



środa, 15 stycznia 2020

## Przytłumiona inflacja w USA

Poziom grudniowego CPI w USA okazał się nieznacznie niższy niż zakładał konsensus – 0,2 proc. mdm/2,3 proc. rdr. vs 0,3 proc. mdm/2,4 proc. rdr. Choć łączny indeks CPI silnie w górę pchały ceny energii, to słabsza dynamika cen zaliczanych do komponentu bazowego (wzrost o 0,1 proc. mdm/2,3 proc. rdr) stanowiła źródło negatywnego zaskoczenia. W strukturze bazowego CPI słabiej, niż w poprzednich miesiącach prezentowały się między innymi dynamiki cen związanych z utrzymaniem mieszkania. Dane ukazujące słabość komponentu bazowego sprzyjają tezie mówiącej, że inflacja nie będzie stanowić problemu dla amerykańskiej gospodarki w najbliższych kwartałach. Pasuje do tego wciąż relatywnie słaba presja płacowa. W efekcie bilans ryzyka dla poziomu stopy Fed w perspektywie końca roku wciąż pozostaje po stronie ich kolejnych redukcji, szczególnie gdyby nastąpiło osłabienie koniunktury.

## Dług zyskuje za sprawą słabszej inflacji w USA

Wtorek upłynął pod znakiem zniżek dochodowości na bazowych rynkach długu. Przed południem ruchom tym sprzyjała realizacja zysków po kilku dniach przesuwania się krzywych do góry. Po południu zjazdy rentowności były napędzane były przez słabsze dane inflacyjne z USA. W efekcie krzywa UST przesunęła się w dół o 2-3 pb. na całej jej długości (najsilniej w segmencie 10Y) do 1,58, 1,83 i 2,29 proc., odpowiednio dla 2, 10 i 30Y, zaś krzywa niemiecka o 1-2 pb., do -0,58, -0,20 i 0,35 proc.

Dziś za granicą kluczowym odczytem będzie publikacja danych o wzroście PKB w 2019 roku w Niemczech. Spodziewamy się, że wyliczony z tego wzrost PKB w IV kw. nie przekroczy 0,1 proc. kdk, co powinno sprzyjać dalszym zniżkom dochodowości na bazowych rynkach. Dane z USA (PPI) nie powinny mieć większego znaczenia dla rynku stopy procentowej. Możliwe dziś podpisanie pierwszej fazy umowy handlowej USA-Chiny, o ile do niego dojdzie będzie neutralne dla rynków bazowych.

## SPW odzyskują moc

Krajowe obligacje podały we wtorek za rynkami bazowymi. Pozwoliło to na obniżenie się rentowności papierów 2Y o 5 pb. do 1,52, zaś segmentu 5 i 10Y o 7-8 pb. do odpowiednio 1,96 i 2,27 proc. Podobnej skali zmiany dotknęły stawki IRS.

Dziś w kraju czeka nas publikacja danych inflacyjnych, jednak drugi odczyt raczej nie zaskoczy, podobnie jak planowana na dzień później publikacja inflacji bazowej (około 3,2 proc. rdr). Krajowy dług powinien być wspierany przez dane o PKB z Niemiec oraz zachowanie rynków bazowych.

## Dolar mocniejszy mimo słabszych danych z USA

We wtorek EURUSD odreagowywał wcześniejsze wzrosty, pomimo słabszych danych z USA. W efekcie jego kurs przesunął się z 1,1135 rano do 1,1115 po południu, by wieczorem zakotwiczyć się na 1,1125.

Dziś oczekujemy dalszych spadków EURUSD w reakcji na spodziewane przez nas niezbyt mocne dane o niemieckim PKB. W perspektywie końca tygodniowa powinniśmy mieć do czynienia ze stabilizacją EURUSD.

## Złoty powraca na poranne pozycje

Wczoraj złoty i waluty regionu kontynuowały umocnienie, rano na fali poprawy apetytu na ryzyko, a po południu wspomagane przez słabsze niż sądzono dane inflacyjne z USA. W konsekwencji EURPLN wylądował na 4,2210, po drodze uderzając o 4,2150 (najniższy poziom od wiosny 2018 r.). USDPLN także zakończył dzień niżej, na 3,7930, po zejściu na 3,7870 (najniżej od tygodnia).

Dziś spodziewamy się realizacji zysków i lekkiej wyprzedzaży złotego i walut regionu w relacji do obu głównych walut.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2323	-0,07%
USD	3,8019	-0,22%
CHF	3,9208	0,10%
GBP	4,9322	-0,22%
JPY (100)	3,4558	-0,37%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1129	-0,06%
EURJPY	122,41	0,00%
EURGBP	0,8550	-0,26%
EURCHF	1,0767	-0,39%
USDJPY	109,99	0,04%

Prognoza na koniec	styczeń	marca
EURPLN	4,25	4,28
USDPLN	3,83	3,82
EURUSD	1,11	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,51	0,026
Polska PS0424	1,90	-0,056
Polska DS1029	2,28	-0,067
Niemcy 10L	-0,21	-0,012
Francja 10L	0,08	-0,008
USA 10L	1,81	-0,035

Prognoza na koniec stycznia	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	2,20
Niemcy	0,00	-0,22
USA	1,50-1,75	1,79

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,18	-0,14
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	59119,0	-0,26%
FTSE 100	7622,4	0,06%
DAX	13456,5	0,04%
DJI	28939,7	0,11%
TOPIX	1740,5	0,31%
Szanghaj	3106,8	-0,28%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).

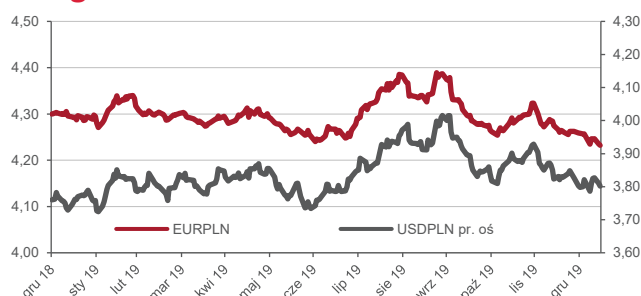
Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW



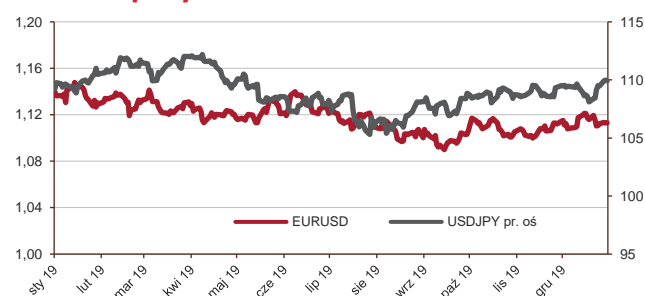
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
15 sty	10:00	DE	PKB roczne	2019	%	-	0,6	1,5
15 sty	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	lis	%	-	-1,1	-2,2
15 sty	14:30	US	Indeks FED Empire State	sty	-	-	3,55	3,5
15 sty	14:30	US	PPI m/m	gru	%	-	0,2	0
16 sty	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	gru	%	3,2	3,2	2,6
16 sty	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	216	214
16 sty	14:30	US	Indeks biznesu Phil FED	sty	-	-	3,8	0,3
16 sty	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	gru	%	-	0,3	0,2
16 sty	16:00	US	Zapasy w biznesie	lis	%	-	-0,1	0,2
16 sty	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	sty	-	-	75	76

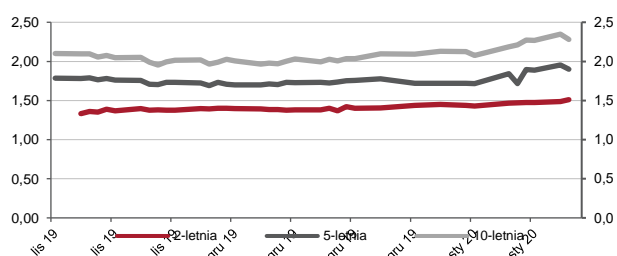
### Fixing NBP



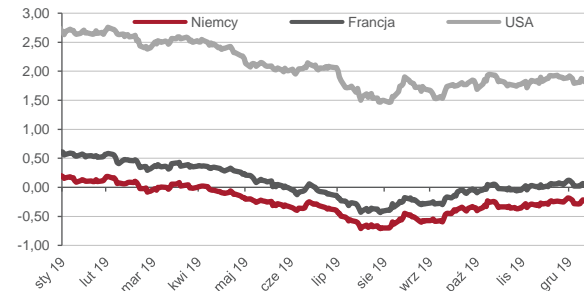
### Bazowe pary walutowe



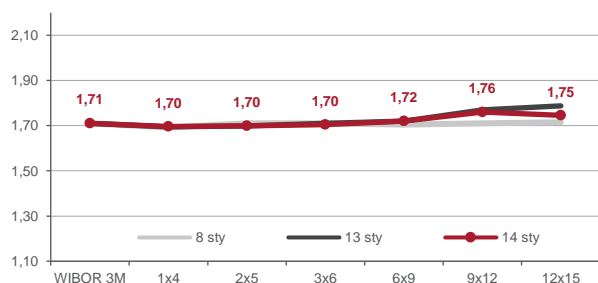
### Rentowności obligacji polskich



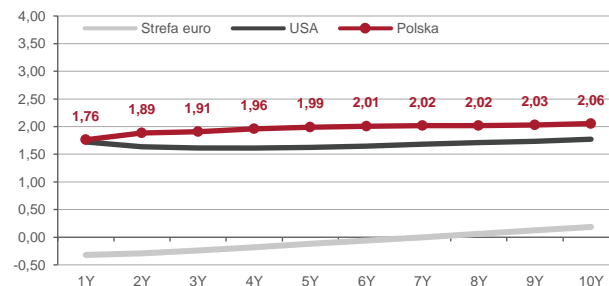
### Rentowności obligacji 10-letnich



### Krzywa FRA

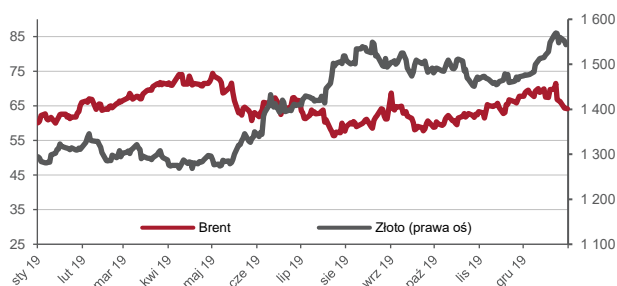


### Krzywa IRS

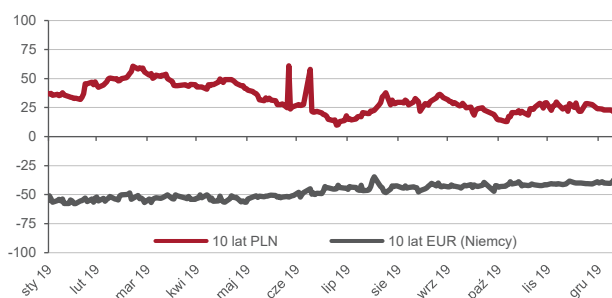




## Surowce



## 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 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