

## Codziennik

### Słabe dane z Europy uderzają w złotego

Rozczarowujące dane ze strefy euro

Złoty traci najmocniej w regionie, EURUSD w dół

Polskie obligacje nie korzystają z umocnienia za granicą

Dzisiaj niemiecki Ifo, indeks nastroju konsumentów USA i decyzja banku Węgier

Największy wpływ na przebieg wczorajszej sesji miały publikacje wstępnych indeksów PMI dla usług i przemysłu za wrzesień w strefie euro. Po tym, jak w sierpniu te drugie przestały spadać lub nawet lekko odbiły, rynek miał nadzieję, że we wrześniu sytuacja ponownie nie pogorszyła się w dużym stopniu. Dane nie sprostają jednak oczekiwaniom i przemysłowe PMI ustanowiły nowe wielomiesięczne minima, co przełożyło się na spadek rentowności obligacji i indeksów giełdowych w Europie, osłabienie euro do dolara i deprecjację walut z rynków wschodzących. Brak oznak odbicia koniunktury w strefie euro podkreślił wczoraj również prezes EBC.

**Kwestie prawne związane z kredytami hipotecznymi** w walutach obcych zostały wskazane przez KSF-M oraz Moody's jako jedne z głównych czynników ryzyka w polskim sektorze bankowym. Według Moody's, potencjalne straty z tego tytułu wyniosą ok. 1,5-krotność rocznego zysku sektora bankowego.

**EURUSD** spadł wczoraj drugą sesję z rzędu i pod wpływem słabych danych ze strefy euro osiągnął w trakcie dnia 1,096. Dziś rano kurs jest blisko 1,099 i sądzimy, że może wahać się blisko wczorajszego minimum w oczekiwaniu na popołudniowy odczyt indeksu nastroju konsumentów USA.

**EURPLN i USDPLN** zanotowały gwałtowne wzrosty do odpowiednio prawie 4,40 (w pobliżu lokalnego szczytu z połowy sierpnia) i powyżej 4,00 (najwyżej od kwietnia 2017). Złoty stracił także do franka (CHFPLN przejściowo powyżej 4,04) i funta (GBPPLN osiągnął 4,98). Wczoraj kolejne nowe historyczne minimum do euro osiągnął forint (EURHUF przebił na chwilę 335) i w stosunku do piątkowego zamknięcia był najsłabszą walutą CEE, złoty był drugą. Najlepiej radził sobie rubel, który korzystał z lekkiego wzrostu ceny ropy naftowej. Wczoraj EURPLN nie zdołał przebić 4,40, ale sądzimy, że w najbliższych dniach pozostanie blisko tego poziomu w oczekiwaniu na wyrok TSUE.

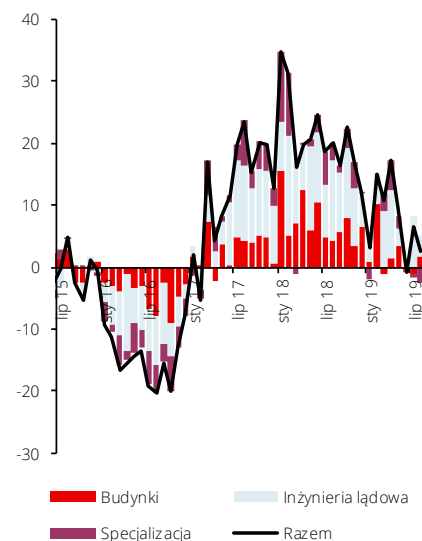
**Na polskim rynku stopy procentowej** zanotowaliśmy wzrost spreadu asset swap oraz 10-letniego spreadu rentowności do Bunda. Polski dług nie skorzystał z gołębiej wymowy danych ze strefy euro, podczas gdy krajowe stawki IRS i obligacje Niemiec, USA czy państw z peryferii strefy euro wyraźnie zyskały. W efekcie, 10-letni spread do Bunda wzrósł do 264 pb z 255 pb, najwyżej od połowy września.

**Tempo wzrostu produkcji budowlanej** spowolniło w sierpniu do 2,7% r/r z 6,6% r/r, mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami. Niższe dynamiki wzrostu zanotowano w robotach specjalistycznych (-10,3% r/r wobec -2,8% poprzednio) i inżynierii lądowej (7,7% wobec 19%), podczas gdy wznoszenie budynków przyspieszyło (do 5,9% z -3,9%, naszym zdaniem głównie dzięki silnej tendencji w mieszkaniówce). Uważamy, że w kolejnych miesiącach sytuacja nie ulegnie istotnym zmianom, bowiem niższe inwestycje publiczne nie pozwolą na odbicie w robotach specjalistycznych i inżynierii lądowej, podczas gdy popyt na mieszkania pozostanie silny. Dane potwierdzają scenariusz wolniejszego wzrostu gospodarczego w Polsce. Prognozujemy, że w IV kw. wzrost PKB wyniesie 4,0% po 4,5% w II kw. 2019.

W sierpniu wciąż poprawiały się **bieżące wyniki w produkcji budowlanej mieszkań**. W samym sierpniu ukończono budowę 17,7 tys. mieszkań wobec 16,4 tys. rok temu (+8,1% r/r) a 12-miesięczna suma wyniosła 197,1 tys. czyli najwięcej w historii (dane sięgają do początku lat 90-tych). Liczba pozwoleń (12M suma) też jest najwyżej w historii po nieco słabszej pierwszej połowie roku. Różnica między rozpoczętymi a ukończonymi budowlami mieszkań jest wciąż wysoka, ale od pięciu miesięcy spada. Ta zapowiedź słabnięcia aktywności jest potwierdzona w statystyce mieszkań w trakcie budowy, których roczna dynamika wyniosła ok. 5% w IV kw. 2018 i I kw. 2019, ale od tego czasu obniżyła się do 3,4% (najniżej od dwóch lat). Badanie NBP nt. rynku mieszkaniowego zaznaczyło, że wysokie wzrosty cen zaczęły ograniczać popyt, ale wygląda na to, że nie dzieje się to w radykalnym tempie. Budownictwo mieszkaniowe może naszym zdaniem łagodzić spodziewane wyhamowywanie inwestycji ogółem (w II kw. wzrosły o 9% r/r) w tym i kolejnych kwartałach.

**Podaż pieniądza M3** wzrosła w sierpniu o 9,9% r/r, nieco mniej niż zakładaliśmy. Skorygowana o efekty kursowe dynamika M3 wyniosła 9,4% r/r wobec 9,8% poprzednio, depozyty gospodarstw domowych nadal rosły w tempie 11% r/r a depozyty firm wyhamowały z 8,1% do 6,5% r/r. Złotowe kredyty konsumpcyjne i mieszkaniowe rosły w podobnym tempie jak poprzednio (9,6% r/r i 12%) a kredyty firm o 6,2% r/r wobec 5,4% w lipcu i średnio 7% w I kw. br.

#### Polska produkcja budowlana (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie			
EURPLN	4.3875	CZKPLN	0.1695
USDPLN	3.9925	HUFPLN*	1.3088
EURUSD	1.0989	RUBPLN	0.0625
CHFPLN	4.0305	NOKPLN	0.4415
GBPPLN	4.9631	DKKPLN	0.5876
USDCNY	7.1105	SEKPLN	0.4110

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 23/09/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.371	4.397	4.374	4.391	4.3891
USDPLN	3.965	4.010	3.972	3.997	3.9983
EURUSD	1.097	1.103	1.101	1.099	-

### Rynek stopy procentowej 23/09/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1021 (2L)	1.45	-1	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.80	-1	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.04	1	21 mar 19	DS1029	2.877

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.71	0	1.86	-3	-0.41	-2
2L	1.72	-1	1.65	-3	-0.44	-3
3L	1.69	-2	1.57	-3	-0.44	-3
4L	1.68	-2	1.53	-3	-0.40	1
5L	1.69	-2	1.51	-3	-0.37	0
8L	1.68	-3	1.53	-4	-0.23	-1
10L	1.69	-3	1.57	-4	-0.12	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	0
T/N	1.63	0
SW	1.59	-1
2W	1.60	0
1M	1.63	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.84	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.71	0
6x9	1.69	0
9x12	1.66	0
3x9	1.78	0
6x12	1.76	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.62	6
Francja	21	-1	0.29	-1
Węgry			2.46	-2
Hiszpania	42	-1	0.73	-3
Włochy	135	1	1.41	-3
Portugalia	43	-1	0.75	-2
Irlandia	35	-3	0.54	0
Niemcy	12	-1	-	-

\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

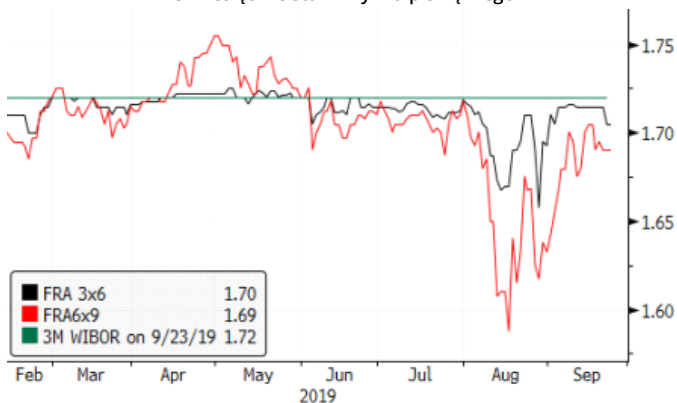
### Kurs złotego



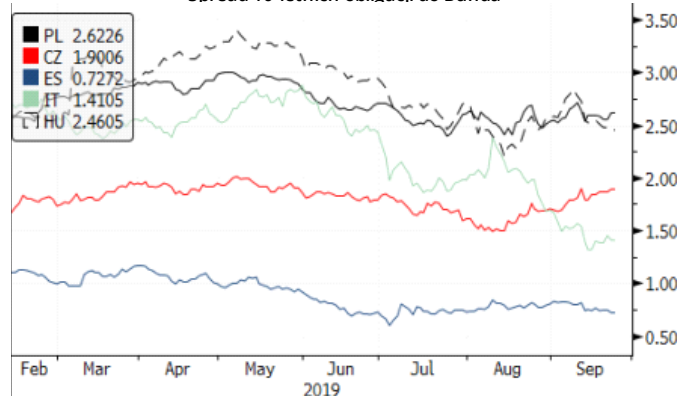
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (20 września)</b>								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	5,3	4,4	4,4	5,7
<b>PONIEDZIAŁEK (23 września)</b>								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	IX	pkt	44,3	-	41,4	43,5
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	IX	pkt	54,3	-	52,5	54,8
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	IX	pkt	47,3	-	45,6	47,0
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	IX	pkt	53,3	-	52,0	53,5
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	1,9	3,9	2,7	6,6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	10,0	10,1	9,9	9,9
<b>WTOREK (24 września)</b>								
10:00	DE	Ifo	IX	pkt	94,5	-		94,3
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	5,2	5,2		5,2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-		0,9
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	IX	pkt	133,0	-		135,1
<b>ŚRODA (25 września)</b>								
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	2,0	-		2,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	2,8	-		-12,8
<b>CZWARTEK (26 września)</b>								
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	PKB	II kw.	% kw./kw.	2,0	-		2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	213	-		208
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	1,0	-		-2,5
<b>PIĄTEK (27 września)</b>								
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	103,0	-		103,1
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	-1,2	-		2,0
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,3	-		0,6
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,4	-		0,1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,1	-		0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	92,1	-		92,0

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg  
\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl