

# Codziennik

## Czekamy na werdykt

Wzrost awersji do ryzyka na świecie  
Wynik posiedzenia RPP bez przełomu  
Złoty mocniejszy, EURUSD w górę  
Dziś decyzja TSUE

W środę dominowała awersja do ryzyka. Giełdy europejskie zniżkowały drugi dzień z rzędu, tym razem o ok. 2,5% i w sumie już o 4% od piątkowego szczytu na skutek reperkusji po słabszych danych z USA dzień wcześniej i **decyzji WTO**, która dała Amerykanom możliwość nałożenia ceł w wysokości 7,5 mld USD rocznie na eksport europejskich towarów w odwecie za nielegalną pomoc rządową dla Airbus. Niemiecki minister gospodarki Peter Altmaier powiedział, że wzrost gospodarczy Niemiec ma przed sobą trudny czas jednak póki co nie obserwuje pełnego kryzysu gospodarczego. Dodał, że nie jest to odpowiedni czas by rozpocząć dyskusję o zakończeniu polityki fiskalnej niedopuszczającej deficytów budżetowych. John Williams, prezes oddziału Fed w Nowym Jorku powiedział, że komentarze prezydenta Trumpa nie mają żadnego wpływu na politykę pieniężną. Zapewnił, że gospodarka USA jest bardzo mocna, ale jest jednak trochę ryzyk, które mogą osłabić wzrost. Jego zdaniem, sam bezpośredni efekt ceł jest relatywnie skromny, natomiast efekt niepewności jak wojna handlowa się rozwinie jest mniej poznany i sytuacja ulega zmianie z tygodnia na tydzień.

Dziś o godz. 9:30 **Trybunał Sprawiedliwości UE wyda wyrok ws. kredytów walutowych**. W kontekście dzisiejszego orzeczenia, warto pamiętać o kilku kwestiach. Po pierwsze, werdykt nie spowoduje automatycznych i nagłych decyzji po stronie krajowych banków, czy sądów. Jeśli będzie dla banków niekorzystny, może m.in. spowodować zwiększoną falę pozwów cywilnych ze strony klientów i ewentualnie zwiększony odsetek wyroków polskich sądów orzekających na korzyść klientów. To będzie jednak proces rozciągnięty w czasie. Po drugie, sam wyrok może być długi i skomplikowany, pełna ocena jego potencjalnych implikacji może zająć sporo czasu. Po trzecie, tuż po ogłoszeniu wyroku nadal trudno będzie dokładnie ocenić skalę możliwych przyszłych obciążeń dla banków. W efekcie, trudno przewidzieć rozwój wydarzeń na rynkach w związku z wyrokiem TSUE, ale naszym zdaniem raczej nie należy obstawiać scenariusza gwałtownej deprecjacji PLN. O ile nie można wykluczyć, że złoty się osłabi, to jednak wyprzedaj, o ile nastąpi, nie powinna być bardzo trwała. Skalę możliwego ruchu będzie ograniczać popyt na walutę ze strony eksporterów, możliwość wkroczenia na rynek przez rząd/BGK i realizacja zysków.

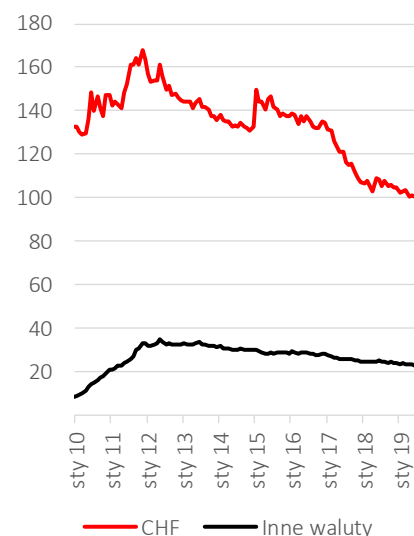
**Wczoraj RPP nie zmieniła stóp.** Na konferencji prasowej prezes NBP Głapiński powiedział, że argumentów za zacieśnianiem polityki błyskawicznie ubywa wraz z gorszą koniunkturą na świecie. Nie potwierdził jednak, że równocześnie oznacza to, że przybywa powodów do obniżki stóp. W szczególności, prezes NBP uznał, że dalsze stopniowe wyhamowywanie gospodarki nie będzie powodem do luzowania polityki. Jego zdaniem jest bardzo prawdopodobne, że stopy pozostaną bez zmian do końca jego kadencji. Prezes NBP podał też zaktualizowany szacunek na 2019 r. dla PKB (4,3%, w lipcowej projekcji było 4,5%) i dla inflacji (2,3%, w projekcji było 2,0%), niemal pokrywający się z naszymi prognozami (odpowiednio 4,3%/2,4%). Wg nas, nie dojdzie do zmian stóp ani w 2019 ani w 2020.

**EURUSD** otworzył i zamknął się na poziomie 1,094 jednak w ciągu dnia wykazywał wyższą zmienność – podchodząc, ale nie przełamując poziomu 1,09 (ok 0,3%). Rynek opcji walutowych ocenia, że kurs może się ruszyć w górę lub w dół z obecnych poziomów z równym prawdopodobieństwem. W najbliższych dwóch dniach poznamy w USA dane, które mogą wywołać większe zmiany – dziś ISM dla usług, jutro miesięczny raport z rynku pracy.

**EURPLN** po stabilnej sesji w Azji próbował podchodzić w górę (maksimum sesyjne 4.385), jednak drugiej części dnia, a w szczególności podczas konferencji prasowej NBP, złoty się umacniał i zakończył dzień na poziomie 4,356, prawie 0,5% mocniej. Podobnie zachowywał się EURHUF, przy czym umocnienie było odrobinę większe tj. 0,6%. USDRUB zamknął się bez zmian na poziomie 65,3 w ciągu dnia odnotowując amplitudę rzędu 0,6%.

**Na polskim rynku stopy procentowej** rentowności obniżyły się wraz za umocnieniem na rynkach bazowych, gdzie krzywa amerykańska obniżyła się o kolejne 6-7 pb a 10Y UST osiągnął poziom 1,59%. Krzywa niemiecka przesunęła się równolegle w dół o 1 pb, w tym 10Y Bund do -0,55%. Polskie swapy pozostały stabilne, a rentowność obligacji spadła o 2-4 pb a 10Y zamknęła się po 1,99%. Spadły też rentowności obligacji na krótkim końcu (2Y do 1,47%, aż o 4 pb).

### Wartość walutowych kredytów mieszkaniowych (w mld PLN)



Źródło: NBP, 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 Luźniński 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 | 4.3612 | CZKPLN  | 0.1692 |
| USDPLN | 3.9820 | HUFPLN* | 1.3071 |
| EURUSD | 1.0952 | RUBPLN  | 0.0611 |
| CHFPLN | 3.9819 | NOKPLN  | 0.4359 |
| GBPPLN | 4.8956 | DKKPLN  | 0.5842 |
| USDCNY | 7.1483 | SEKPLN  | 0.4028 |

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 02/10/2019

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.356 | 4.386 | 4.382    | 4.363  | 4.3788 |
| USDPLN | 3.976 | 4.016 | 4.006    | 3.981  | 4.0152 |
| EURUSD | 1.090 | 1.096 | 1.094    | 1.096  | -      |

### Rynek stopy procentowej 02/10/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Srednia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| DS1021 (2L)        | 1.49 | 0           | 21 mar 19       | OK0521 | 1.633         |
| PS1024 (5L)        | 1.75 | -3          | 21 mar 19       | PS0424 | 2.209         |
| DS1029 (10L)       | 2.00 | 0           | 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           | 1.72 | -7          | -0.43 | 0           |
| 2L     | 1.72 | 0           | 1.51 | -7          | -0.46 | -1          |
| 3L     | 1.68 | 0           | 1.43 | -7          | -0.46 | -1          |
| 4L     | 1.68 | 1           | 1.40 | -7          | -0.44 | 0           |
| 5L     | 1.68 | 1           | 1.39 | -7          | -0.41 | 0           |
| 8L     | 1.68 | 0           | 1.44 | -6          | -0.26 | 0           |
| 10L    | 1.69 | 0           | 1.49 | -5          | -0.15 | 0           |

#### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.56 | 1           |
| T/N    | 1.56 | 0           |
| SW     | 1.60 | 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   | 1.69 | 3           |
| 3x9    | 1.78 | 0           |
| 6x12   | 1.76 | 1           |

#### Miary ryzyka fiskalnego

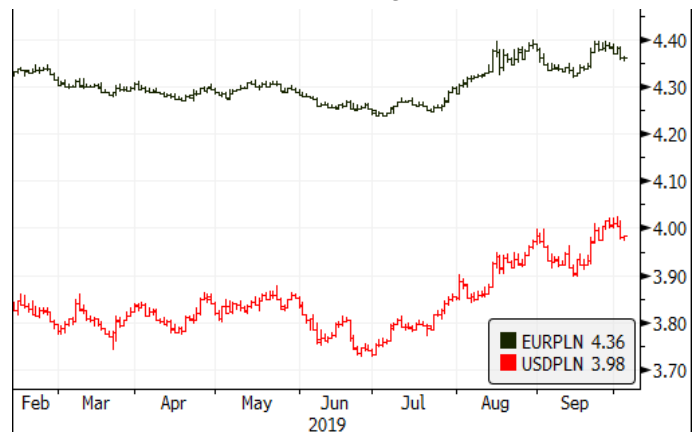
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     |            |             | 2.57        | 2           |
| Francja    | 20         | 1           | 0.30        | 0           |
| Węgry      |            |             | 2.54        | 3           |
| Hiszpania  | 39         | 1           | 0.72        | 0           |
| Włochy     | 130        | 2           | 1.45        | 0           |
| Portugalia | 40         | 1           | 0.73        | 0           |
| Irlandia   | 33         | 0           | 0.57        | 5           |
| Niemcy     | 10         | 0           | -           | -           |

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

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

Źródło: Bloomberg

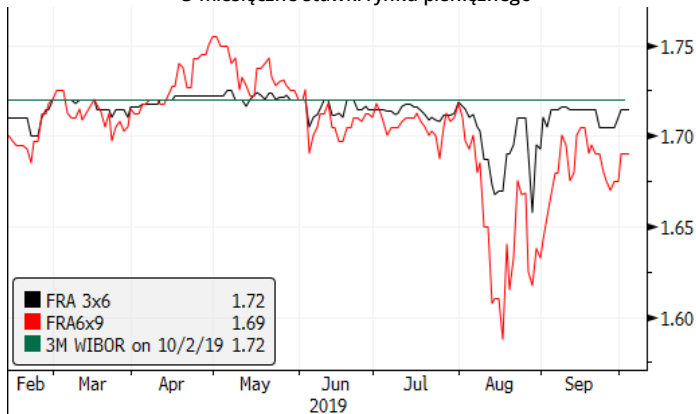
### Kurs złotego



### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                      | KRAJ      | WSKAŹNIK                            | OKRES       | PROGNOZA       |             | REALIZACJA    | OSTATNIA     |             |
|-----------------------------------|-----------|-------------------------------------|-------------|----------------|-------------|---------------|--------------|-------------|
|                                   |           |                                     |             | RYNEK          | SANTANDER   |               | WARTOŚĆ*     |             |
| <b>PIĄTEK (27 września)</b>       |           |                                     |             |                |             |               |              |             |
| <b>10:13</b>                      | <b>PL</b> | <b>Wynik budżetu skumulowany</b>    | <b>VIII</b> | <b>mln PLN</b> | -           | <b>-1 981</b> | <b>-4783</b> |             |
| 11:00                             | EZ        | ESI                                 | IX          | pkt            | 103,0       | -             | 101,7        | 103,1       |
| 14:30                             | US        | Zamówienia dóbr trwałych            | VIII        | % m/m          | -1,0        | -             | 0,2          | 2,0         |
| 14:30                             | US        | Wydatki osobiste                    | VIII        | % m/m          | 0,3         | -             | 0,1          | 0,6         |
| 14:30                             | US        | Dochody osobiste                    | VIII        | % m/m          | 0,4         | -             | 0,4          | 0,1         |
| 14:30                             | US        | Indeks cen PCE SA                   | VIII        | % m/m          | 0,1         | -             | 0,0          | 0,2         |
| 16:00                             | US        | Indeks Michigan                     | IX          | pkt            | 92,1        | -             | 93,2         | 92,0        |
| <b>PONIEDZIAŁEK (30 września)</b> |           |                                     |             |                |             |               |              |             |
| 11:00                             | EZ        | Stopa bezrobocia                    | VIII        | %              | 7,5         | -             | 7,4          | 7,5         |
| 14:00                             | DE        | Inflacja HICP                       | IX          | % m/m          | 0,0         | -             | -0,1         | -0,1        |
| <b>WTOREK (1 października)</b>    |           |                                     |             |                |             |               |              |             |
| 09:00                             | CZ        | PKB SA                              | II kw.      | % r/r          | 2,7         | -             | 2,8          | 2,7         |
| <b>09:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>PMI przemysł</b>                 | <b>IX</b>   | <b>pkt</b>     | <b>47,3</b> | <b>48,0</b>   | <b>47,8</b>  | <b>48,8</b> |
| 09:55                             | DE        | PMI przemysł                        | IX          | pkt            | 41,4        | -             | 41,7         | 41,4        |
| 10:00                             | EZ        | PMI przemysł                        | IX          | pkt            | 45,6        | -             | 45,7         | 45,6        |
| <b>10:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Inflacja</b>                     | <b>IX</b>   | <b>% r/r</b>   | <b>2,7</b>  | <b>2,6</b>    | <b>2,6</b>   | <b>2,9</b>  |
| 11:00                             | EZ        | HICP wstępny szacunek               | IX          | % r/r          | 1,0         | -             | 0,9          | 1,0         |
| 16:00                             | US        | ISM przemysł                        | IX          | pkt            | 50,0        | -             | 47,8         | 49,1        |
| <b>ŚRODA (2 października)</b>     |           |                                     |             |                |             |               |              |             |
|                                   | <b>PL</b> | <b>Decyzja RPP</b>                  |             | <b>%</b>       | <b>1,50</b> | <b>1,50</b>   | <b>1,50</b>  | <b>1,50</b> |
| 14:15                             | US        | Raport ADP                          | IX          | tys.           | 140         | -             | 135          | 157         |
| <b>CZWARTEK (3 października)</b>  |           |                                     |             |                |             |               |              |             |
| 09:55                             | DE        | PMI usługi                          | IX          | pkt            | 52,5        | -             |              | 52,5        |
| <b>9:30</b>                       | <b>PL</b> | <b>Wyrok TSUE</b>                   |             |                |             |               |              |             |
| 10:00                             | EZ        | PMI usługi                          | IX          | pkt            | 52,0        | -             |              | 52,0        |
| 11:00                             | EZ        | Sprzedaż detaliczna                 | VIII        | % m/m          | 0,4         | -             |              | -0,6        |
| 14:30                             | US        | Liczba nowych bezrobotnych          | tyg.        | tys.           | 211         | -             |              | 213         |
| 16:00                             | US        | ISM usługi                          | IX          | pkt            | 55,0        | -             |              | 56,4        |
| 16:00                             | US        | Zamówienia przemysłowe              | VIII        | % m/m          | -0,5        | -             |              | 1,4         |
| <b>PIĄTEK (4 października)</b>    |           |                                     |             |                |             |               |              |             |
| 14:30                             | US        | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | IX          | tys.           | 140         | -             |              | 130         |
| 14:30                             | US        | Stopa bezrobocia                    | IX          | %              | 3,7         | -             |              | 3,7         |

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