

CitiWeekly

Kredytowa saga powraca

- Temat kredytów walutowych powrócił po dłuższym uśpieniu, tym razem za sprawą oczekiwanego orzeczenia europejskiego Trybunału Sprawiedliwości, które ma zostać ogłoszone jeszcze w tym roku.
- Samo orzeczenie TSUE nie ma bezpośredniego i natychmiastowego wpływu na sytuację w kraju. W szczególności nie unieważni ono umów kredytowych, ani nie doprowadzi do automatycznego przewalutowania kredytów walutowych na złote. Niemniej, może mieć istotny wpływ na sposób orzekania przez polskie sądy, a pośrednio może również zachęcić zadłużonych do kierowania spraw do sądu. Liczba spraw dotyczących kredytów walutowych stopniowo rośnie, jednak wciąż obejmuje ona relatywnie niewielką część spośród około pół miliona zadłużonych. Możliwe, że po ewentualnym, korzystnym dla klientów, orzeczeniu TSUE, trend ten nabierze tempa.
- Z punktu widzenia rynków finansowych istotne jest to, że przewalutowanie kredytów na złote wiąże się z koniecznością domknięcia pozycji walutowej banków, a przez to zwiększa presję na osłabienie waluty. Istotna różnica między obecną sytuacją, a wcześniejszymi próbami ustawowego przewalutowania dotyczy jednak okresu, w jakim przewalutowanie miałyby następować. Tym razem zależność będzie ono od wyroków sądów, których werdykty będą publikowane przez lata (lub nawet dekady). Zakładając, że około 5% kredytobiorców skierowało sprawy do sądu, w ciągu najbliższych dwóch lat można byłoby spodziewać się przewalutowania co najwyżej jednej dwudziestej portfela walutowego. Najprawdopodobniej nie wymagałoby to od banków gwałtownych działań, które wpłynęłyby istotnie na rynek.
- Niemniej poważnym potencjalnym zagrożeniem jest to, że każde osłabienie złotego zwiększa potencjalną stratę na kredytach, które w przyszłości mogłyby zostać przewalutowane. Dlatego w przypadku znacznego osłabienia złotego (nawet niezwiązanego z kredytami walutowymi) banki mogą chętniej niż dotychczas przyjmować pozycje zabezpieczające przed dalszą deprecjacją, co w praktyce wzmocniałoby presję na wzrost kursu EUR/PLN. Oznacza to, że w kolejnych kwartałach ryzyko znacznych wahań kursu PLN w stronę osłabienia jest większe niż ryzyko analogicznego umocnienia.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

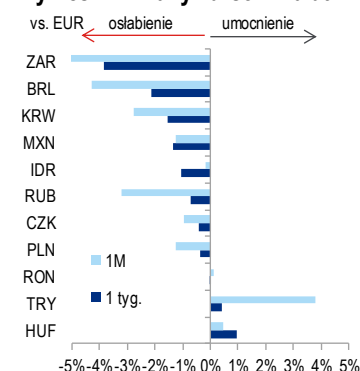
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



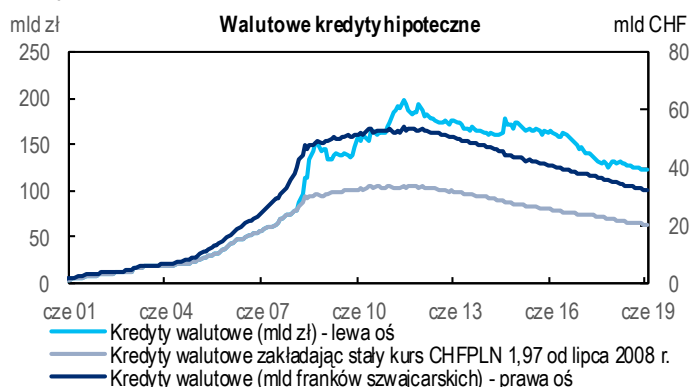
Według stanu na dzień 9.08.2019 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 19	4,26	3,77	4,79	1,13	1,50	-0,50	1,72	-0,15	2,15
III KW 20	4,22	3,46	4,91	1,22	1,50	-0,50	1,72	0,30	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.07.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 24.07.2019 r.

Wykres 1. W związku ze stopniową spłatą wartość walutowych kredytów hipotecznych stopniowo maleje.



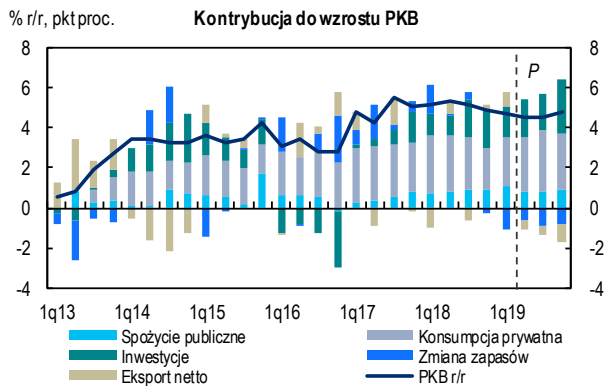
Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	3
- Tabela z prognozami	4

Tydzień w wykresach

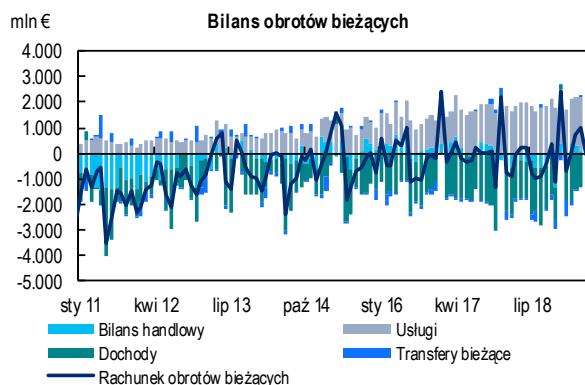
Wykres 3. PKB najprawdopodobniej spowolnił jedynie nieznacznie



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- W tym tygodniu poznamy dane o PKB w II kwartale. Spodziewamy się lekkiego spowolnienia do około 4,5% r/r z 4,7% w I kwartale.
- Na osłabienie wzrostu wskazują miesięczne dane o produkcji przemysłowej oraz budowlanej za okres kwiecień-czerwiec. Jednocześnie dane o sprzedaży w całym II kwartale zaskoczyły pozytywnie, w znacznym stopniu rekompensując słabość produkcji. Powinno to znaleźć odzwierciedlenie w przyspieszeniu konsumpcji indywidualnej (informacje o strukturze PKB poznamy jednak dopiero pod koniec miesiąca).

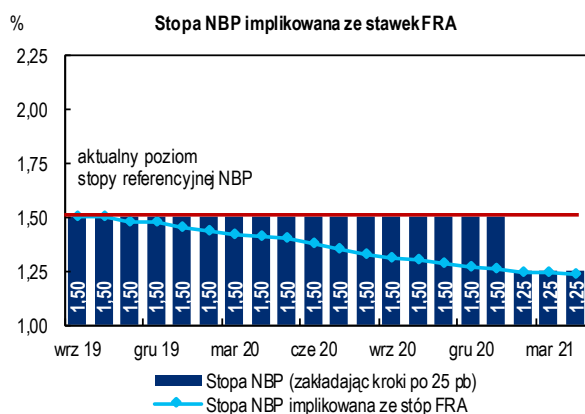
Wykres 4. Oczekiwane pogorszenia w obrotach bieżących w czerwcu



Źródło: NBP, Citi Handlowy

- Po trzech miesiącach pozytywnych niespodzianek oczekujemy zdecydowanego pogorszenia bilansu obrotów bieżących w większej skali niż zakłada rynek. Nasze szacunki wskazują na eliminację sporej nadwyżki na poziomie 1 mld €, co w dużej mierze będzie wynikało z zakładanego pogorszenia w eksporcie. Na słabość eksportu wskazują bardzo słabe dane o produkcji przemysłowej za czerwiec, które wynikały z mniejszej liczby dni roboczych. Zakładamy także wyhamowanie wzrostu importu, ale w mniejszej skali niż w przypadku eksportu. Nasze szacunki wskazują także na rozszerzenie deficytu na rachunku obrotów pierwotnych i wtórnych za sprawą gorszych przepływów z UE.
- Sądzymy, że skala pogorszenia wynika w dużej mierze z czynników przejściowych. Niemniej jednak w kolejnych miesiącach spodziewamy się stopniowego pogorszenia w obrotach bieżących do ok. -0,3% PKB do końca roku.

Wykres 5. Rekordowo niskie rentowności 10-letnich obligacji i wysokie zaawansowanie potrzeb pożyczkowych



- Na ubiegłotygodniowej aukcji zamiany resort finansów sprzedał obligacje skarbowe za ok. 5,5 mld zł. Resort finansów odkupił jedynie 1,1 mld zł obligacji zapadalnych w tym roku a resztę stanowiła prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. W rezultacie resort finansów sfinansował już 84% tegorocznych potrzeb pożyczkowych i odkupił już 22 mld zł obligacji, których zapadalność przypadała na rok 2020.
- Krzywa swap oraz krzywa obligacji kontynuowały wypłaszczenie, a 10-letnie stawki swap i rentowności obligacji 10-letnich obniżyły się do rekordowo niskich poziomów. Sprzyjały temu z pewnością spadki rentowności na bazowych rynkach długu, a także gołębie wypowiedzi członków RPP w tym prezesa A. Głapińskiego, który nie wykluczał luzowania polityki pieniężnej w przypadku silnego spowolnienia w strefie euro i w Polsce. Rynek zaczął wyceniać obniżkę stóp procentowych, ale w bazowym scenariuszu wciąż oczekujemy stabilizacji stóp w kolejnych latach.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
13 sie	WTOREK						
9:00	HU	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	--	--	-1,4
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VIII	-28	-30	-24,5
14:30	USA	Inflacja CPI - niewyrównana sezonowa	% m/m	VII	0,3	0,3	0,1
14 sie	ŚRODA						
10:00	PL	Inflacja	% r/r	VII	2,9	2,9	2,6
10:00	PL	Wstępny PKB	% r/r	II kw.	4,5	4,5	4,7
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	-1,9	-1,4	0,9
11:00	EUR	PKB - wstępny	% kw/kw	Q2	0,2	0,2	0,2
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	VI	-61	243	1006
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	VI	18430	18650	19703
14:00	PL	Import	mIn EUR	VI	18800	18800	19607
15 sie	CZWARTEK						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	212	209
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VII	0,2	0,3	0,4
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VIII	--	10	21,8
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	VIII	--	1,85	4,3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	-0,4	0,2	0
16 sie	PIĄTEK						
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	VII	2,0	2,1	1,9
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	VII	1263	1259	1253
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VII	1274	1270	1232
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan - wstępny	pkt	VIII	96,8	97,5	98,4

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2, Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	597	676
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.250	2.383
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.746	15.267	15.590	17.645
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,7	3,7
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	10,1	6,5
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,8	4,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,8	4,2
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	5,8	6,5
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	6,5	7,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,0	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,8
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,44	4,91	3,39	7,01	7,90	7,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,60	2,75
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,73	3,40
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,78	3,57
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,25	4,21
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,28	4,23
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-1,8	-3,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-5,0	-5,1
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	271,0	311,0
Import	198,5	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	275,9	316,1
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,5	28,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,3	-24,4
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4	-1,2	-0,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,2	1,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,1	42,9

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

cezary.chrapek@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A., wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r., o obrocie instrumentami finansowymi, nie stanowi „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną” ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r., w sprawie nadużyć na rynku oraz nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji. Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób. Jakiegokolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prognozowanych wartości. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc., mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamych bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuje w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzu rynkowym, Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakiegokolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla Klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedności określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarzy rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc., lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc. oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych. Bank Handlowy w Warszawie S.A., z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.