

CitiWeekly

Polska odporna na powrót zmienności

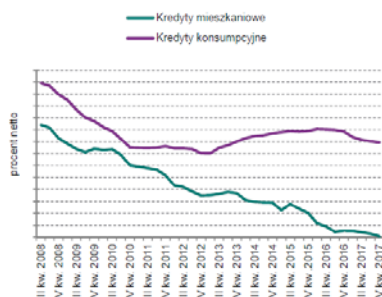
- Według najnowszego raportu NBP o sytuacji na rynku kredytowym w II kw. kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych oraz kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) zostały nieznacznie zaostrzone, a dla kredytów konsumpcyjnych złagodzone. Jednocześnie wyniki ankiety sugerują, że popyt na kredyt zwiększył się, w tym przede wszystkim popyt na kredyty mieszkaniowe. Do podobnych wniosków skłania najnowszy raport BIK, wskazujący na wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe w lipcu o 20%.
- W tym kontekście na uwagę zasługuje jednak fakt, że dynamika kredytów hipotecznych w ostatnich latach praktycznie się nie zmienia. Dane NBP o kredytach pokazują stabilne tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych denominowanych w złotych oscylujące w pobliżu 10% od początku 2015 r. Poza tym zadłużenie z tytułu kredytów walutowych, których większość stanowią kredyty we frankach szwajcarskich, systematycznie spada, co wynika częściowo ze zmian kursowych, ale przede wszystkim z praktycznego zaprzestania udzielania tego rodzaju kredytów i stopniowych spłat starych kredytów. Przyrost zadłużenia z tytułu mieszkaniowych kredytów złotych o około 10% można uznać za niezły wynik, choć trudno tu mówić o nadmiernej dynamice świadczącej o narastaniu nierównowagi.
- Przy obecnej koniunkturze, stopniowym przyspieszeniu wzrostu płac i niskim poziomie stóp procentowych występują warunki, które z czasem powinny sprzyjać przyspieszeniu akcji kredytowej na nieruchomości. Dodatkowo, niski poziom realnych stóp procentowych przyczynia się do wzrostu popytu na nieruchomości w celach inwestycyjnych (dochody z najmu wysokie w porównaniu z rentownością obligacji). Dotychczas wzrostowi popytu towarzyszył wzrost podaży mieszkań, jednak ostatnie miesiące przyniosły oznaki wyhamowania liczby pozwoleń na budowę. Jeżeli powyższe tendencje będą się nasilać w kolejnych miesiącach, mogłoby to doprowadzić do powstawania nierównowagi na rynku mieszkaniowym i wzrostu ich cen.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/zł	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,25	3,60	4,78	1,18	1,50	-0,40	1,70	0,60	2,65
III KW 19	4,18	3,34	4,70	1,25	1,50	-0,25	1,74	0,85	2,80

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 13.07.18 r., pozostałe prognozy z dnia 18.07.2018 r.

Wykres 3. Skumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków



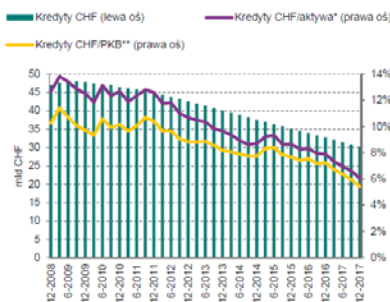
Źródło: NBP, Citi Handlowy

Dodatnie nachylenie linii indeksu kryteriów polityki kredytowej oznacza łagodzenie kryteriów polityki kredytowej w danym okresie, ujemne – zaostrzenie

Kredyty CHF/aktywa* – relacja wartości kredytów mieszkaniowych CHF wyrażona w złotych do aktywów sektora bankowego;

Kredyty CHF/PKB** – relacja kredytów mieszkaniowych CHF wyrażona w złotych do nominalnego produktu krajowego brutto.

Wykres 4. Wartość kredytów w CHF w relacji do aktywów sektora bankowego i PKB 2008-2017



Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

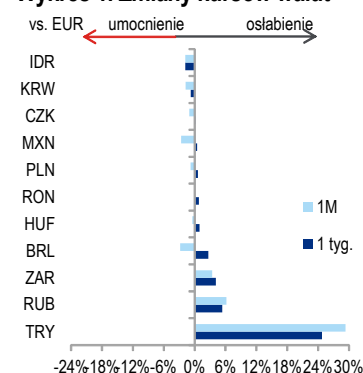
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

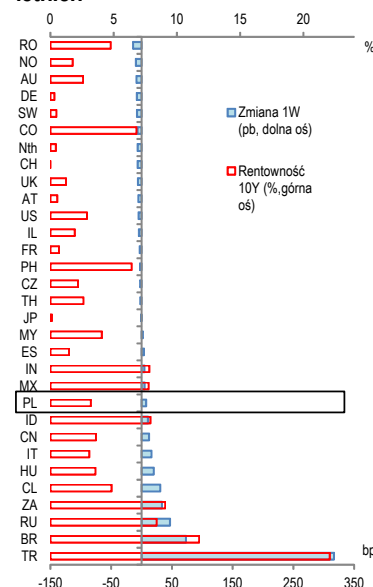
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 10.08.2018 r.

Źródło: Reuters.

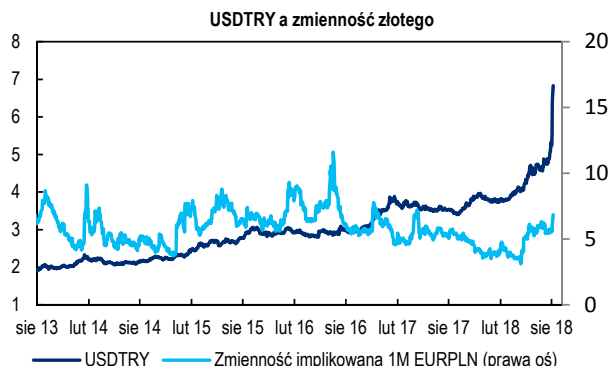
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Oslabienie tureckiej liry miało wpływ na słabsze zachowanie euro a także złotego



- Miniony tydzień nie był dobry dla walut rynków wschodzących. Na oczekiwania związane z zacieśnieniem polityki pieniężnej przez Fed oraz EBC nałożyły się również obawy dotyczące gwałtownego osłabienia tureckiej liry (w ciągu tygodnia o ponad 20% wobec USD) oraz umocnienie dolara.
- W rezultacie waluty Europy Środkowej również traciły na wartości, jednak „efekt zarażenia” był relatywnie niewielki. W ciągu tygodnia forint oraz złoty straciły wobec euro nieco ponad 1%. Nieznacznie wzrosły także rentowności obligacji. Reakcja polskich aktywów na wzrost zmienności jest stosunkowo nieduża a biorąc pod uwagę fundamenty polskiej gospodarki, ostatnie osłabienie złotego traktujemy je jako przejściowe.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

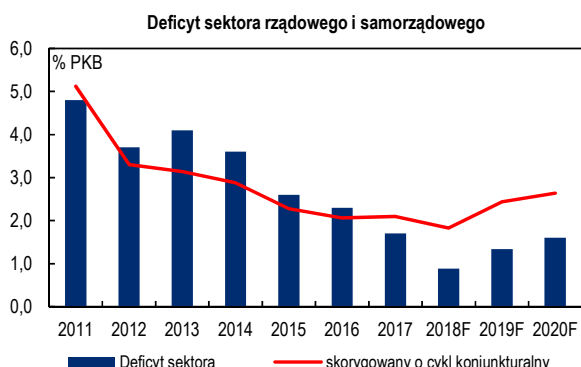
Wykres 5. Sytuacja na rynku pracy pozostaje napięta co sprzyja wysokiej dynamice płac



- Oczekujemy stabilizacji dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw lipcu na poziomie 7,5% r/r oraz tempa wzrostu zatrudnienia na poziomie 3,7%. Choć wyniki badań NBP za II kw. wskazują na niewielki spadek indeksu niedoborów siły roboczej i presji płacowej, to sytuacja na rynku pracy jest wciąż napięta i oczekujemy, że pomimo niewielkiego spowolnienia gospodarki wzrost płac będzie jeszcze mocniejszy w przyszłym roku.
- Indeks IRG SGH pokazał, że problemy ze znalezieniem wykwalifikowanej siły roboczej napotyka 44,8% ankietowanych przedsiębiorstw i po raz pierwszy w historii badania koniunktury powyższa bariera wysunęła się na pierwsze miejsce.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Budżet prawdopodobnie zanotował deficyt po lipcu, ale oczekujemy dobrego wyniku za cały rok



- Wiceminister finansów L. Skiba zapowiedział, że w lipcu w budżecie pojawił się deficyt, po tym jak w czerwcu wciąż notowano nadwyżkę na poziomie ponad 9 mld zł. Jego zdaniem w kolejnych deficyt wzrośnie i raczej nie należy liczyć, że deficyt będzie niższy od założonego w ustawie o 20 mld zł, a największym ryzykiem dla wyników budżetu jest potencjalna recesja na świecie.
- Według naszych aktualnych prognoz deficyt w tym roku może wynieść jedynie 15-20 mld zł wobec planowanych 41 mld zł. Z kolei deficyt sektora rządowego i samorządowego (*general government*) może w tym roku spaść poniżej 1% PKB.

Źródło: Ministerstwo Finansów, prognozy Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
13 sie PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mln €	VI	-208	-303	42
14:00	PL	Eksport	mln €	VI	17864	17762	17251
14:00	PL	Import	mln €	VI	17958	17802	17153
14 sie WTOREK							
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VII	--	9,0	9,0
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	--	6,3	6,0
08:00	DE	PKB	% r/r	II kw.	2,2	2,5	2,3
09:00	CZ	PKB	% r/r	II kw.	--	--	4,2
10:00	PL	PKB	% r/r	VII	5,0	5,0	5,2
10:00	PL	Inflacja	% r/r	VII	2,0	2,0	2,0
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	-0,7	2,5	2,4
11:00	EMU	PKB	sa % r/r	II kw.	2,1	2,1	2,1
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VIII	-25,0	-20,0	-24,7
15 sie ŚRODA							
	PL	Święto Wojska Polskiego					
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	VIII	--	21,0	22,6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VII	0,0	0,4	0,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	0,1	0,3	0,6
16 sie CZWARTEK							
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	VII	0,6	0,7	0,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	217	213
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VIII	--	22	25,7
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	tys.	VII	1255	1250	1173
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VII	1310	1301	1273
17 sie PIĄTEK							
10:00	PL	Płace	% r/r	VII	7,5	7,7	7,5
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	3,7	3,7	3,7
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	VII	2,1	2,0	2,1
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VIII	--	98,0	97,9

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	471	526	613	720
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 126	2 272
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	16 008	18 796
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	4,7	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,6	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,0	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,4	3,8
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	2,8	5,8
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	4,6	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	1,87
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,56	3,24
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,50	3,20
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,24	4,15
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,23	4,14
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,6	-3,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,3	-7,7
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	274,6	295,6
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	278,8	303,3
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	26,6	30,2
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-24,8	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,7	-1,7	-2,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	-0,2	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,5	47,0	45,6

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

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 tożsamyh 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.