

Codziennik

Opinia TSUE negatywna dla polskich banków

Dzisiaj S&P przyjrzy się ratingowi Polski
Opinia rzecznika TSUE negatywna dla polskich banków
Inflacja PPI w USA obniżyta się mniej niż oczekiwano, podobnie jak niemiecka
Zawahanie EURUSD przed dalszym spadkiem, złoty dość spokojnie przyjął opinię TSUE
Oslabienie krajowych obligacji przy stabilnych rentownościach na rynkach bazowych

Dzisiaj jeden ze wskazanych przez S&P dni, kiedy może być przedstawiony przegląd oceny kredytowej Polski. W styczniu S&P obniżyło rating Węgrom uzasadniając to m.in. brakiem postępu w uzyskiwaniu dostępu do środków unijnych. Obniżka była jednak poprzedzona zmianą perspektywy na negatywną trzy miesiące wcześniej. Polska również szuka sposobu na odblokowanie tych środków, ale na razie mało skutecznie – kluczowa ustawa z tym związana (po piątkowej decyzji prezydenta) może potencjalnie jeszcze długo nie nabrać mocy prawnej, a KE właśnie zaskarżyła Polskę do TSUE w związku z zakwestionowaniem w 2021 r. przez Trybunał Konstytucyjny zasady nadrzędności prawa unijnego nad prawem krajowym. W uzasadnieniach decyzji agencji ratingowych często argumentem na plus jest kondycja gospodarki – a wstępne dane o PKB za IV kw. z wtorku były wyraźnym rozczarowaniem. Do tego mamy opinię rzecznika TSUE, która może być dla agencji argumentem za gorszą oceną stabilności finansowej. Nadal uważamy brak zmiany ratingu jako najbardziej prawdopodobny wynik dzisiejszego przeglądu (jeśli zostanie dokonany to informacja pojawi się wieczorem, po europejskiej sesji). Niemniej, prawdopodobieństwo scenariusza alternatywnego w postaci pogorszenia perspektywy nieco wzrosło.

Rzecznik Generalny TSUE wydał opinię, że banki nie mają prawa dochodzić od klientów wynagrodzenia za bezumowne korzystanie z kapitału po stwierdzeniu nieważności umowy kredytowej. Z kolei klienci mogą występować przeciwko bankom o rekompensaty wykraczające ponad zwrot wpłaconych środków i sprawami takimi mogą zajmować się krajowe sądy. Opinia nie jest wiążąca, ale w większości przypadków (ok. 74%) werdykt TSUE (w tej sprawie spodziewany w połowie br.) pokrywa się z poglądem rzecznika. Odbieramy to wydarzenie jako negatywne dla sektora bankowego – może ograniczyć podaż kredytów, zmusić banki do zwiększenia rezerw. Nie można wykluczyć, że rząd rozważy przygotowanie specjalnej ustawy, która regulowałaby konwersję kredytów walutowych na złotowe w sposób, który nie faworyzowałby frankowiczów względem kredytobiorców złotych – takie rozwiązanie zdawała się sugerować wczorajsza wypowiedź Pawła Borysa, szefa PFR.

W IV kw. 2022 r. doszło do wyraźnego ograniczenia dynamiki **wzrostu cen nieruchomości**. Ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w Warszawie wzrosły o 10,4% r/r wobec 15,6% r/r w III kw., w 6 dużych miastach wzrosły o 10,3% r/r wobec 18,3% r/r w III kw., a w 10 średnich wzrosły o 13,5% r/r wobec 20,3% r/r w III kw. Na rynku wtórnym sytuacja wyglądała podobnie. W ujęciu kw/kw ceny nieco obniżyły się w grupie 6 dużych miast (przede wszystkim w Gdańsku i Krakowie), a w pozostałych grupach jeszcze lekko rości. W 7 z badanych przez NBP 17 miast ceny obniżyły się. Zmienność cen była dość wysoka, co może sugerować spadek płynności rynku. W dół poszły także dynamiki cen w ujęciu hedonicznym: w Warszawie do 6,3% r/r z 9,9% r/r, w 6 dużych miastach do 11,3% r/r z 14,2% r/r, w 10 średnich do 9,4% r/r z 14,3% r/r. Ponieważ płace w IV kw. wzrosły o 12,3% r/r, dostępność finansowa mieszkań poprawiła w ujęciu rocznym po raz pierwszy od 2018 r. Dane z rynku nieruchomości wyraźnie pokazują, że branża odczuwa skutki wzrostu stóp procentowych i spadku popytu na kredyt hipoteczny, a ceny hamują pomimo presji kosztowej.

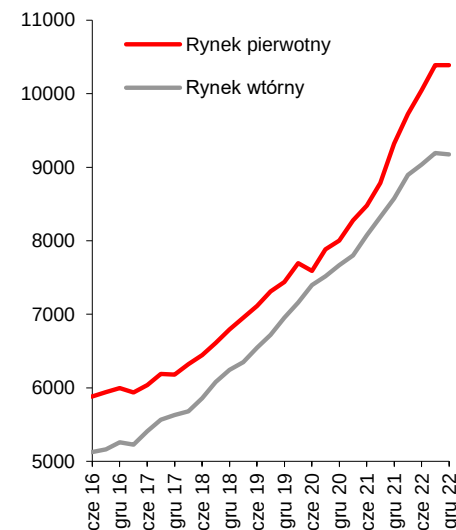
Ludwik Kotecki z RPP powiedział w wywiadzie dla Biznes24, że spodziewa się inflacji powyżej 10% na koniec br. Zaznaczył też, że z uwagi na rok wyborczy mogą się jeszcze pojawiać pro-inflacyjne obietnice co utrudniłoby sięgające dalej przewidywania co do ścieżki inflacji. **Wyniki głosowań RPP w styczniu** (gdy nie zmieniono stóp procentowych) wyglądały identycznie jak w grudniu: Joanna Tyrowicz jako jedyna chciała podwyżki o 100pb, wspólnie z Ludwikiem Koteckim poparta też ruch o +50pb. Za podwyżką o 25pb zagłosował tylko Przemysław Litwiniuk.

EURUSD poruszał się w czwartek niedaleko 1,07, po czym w nocy wznosił trend spadkowy do 1,0635 dziś rano. Obok wyższej od oczekiwań inflacji PPI, dolarowi pomógł niski napływ wniosków o zasiłki dla bezrobotnych i rosnące oczekiwania, że odporność gospodarki może wymagać wyższych stóp.

Opinia z TSUE pchnęła **EURPLN** w górę, ale kurs nie wyszedł poza dotychczasowy przedział wahań z tego tygodnia. Podobnie zachowały się wczoraj **EURCZK** (wzrost do 23,67) i **EURHUF** (wzrost do 384).

Krajowy rynek długu był świadkiem podejścia w górę i kompletnego wypłaszczenia polskiej krzywej rentowności na poziomie 6,34%, co wiązało się ze wzrostami rzędu 12-18pb. Stało się to przy minimalnych ruchach na rynkach bazowych. Krzywa IRS podeszła w prawie takim samym stopniu co krzywa rentowności i zachowała swoje nachylenie rzędu -100pb (na odcinku 2L-10L). Na rynku pieniężnym kontynuowane było zmniejszanie wyceny obniżek w horyzoncie roku i dalej.

Średnia cena za m2 w 17 miastach, zł
(nasz szacunek na podst. danych NBP)



Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarostaw Kosaty 887 842 480
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7712	CZKPLN	0.2009
USDPLN	4.4855	HUFPLN*	1.2324
EURUSD	1.0637	RUBPLN	0.0597
CHFPLN	4.8232	NOKPLN	0.4366
GBPPLN	5.3936	DKKPLN	0.6406
USDCNY	6.8782	SEKPLN	0.4278

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16/02/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7570	4.7839	4.7591	4.7771	4.7728
USDPLN	4.4397	4.4862	4.4470	4.4716	4.4601
EURUSD	1.0653	1.0722	1.0704	1.0681	-

Rynek stopy procentowej

16/02/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.37	13
DS0727 (5L)	6.35	17
DS0432 (10L)	6.35	16

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.06	5	5.38	1	3.45	1
2L	6.65	15	4.94	1	3.51	0
3L	6.13	15	4.54	1	3.34	1
4L	5.88	16	4.30	5	3.21	1
5L	5.77	18	4.10	0	3.13	0
8L	5.64	19	3.90	6	3.02	0
10L	5.64	18	3.84	7	3.02	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.59	-2
T/N	6.75	3
SW	6.83	0
2W	6.84	0
1M	6.90	1
3M	6.94	1
6M	7.00	0
1Y	7.10	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.94	0
3x6	6.94	-2
6x9	6.95	9
9x12	6.66	10
3x9	7.03	3
6x12	6.96	8

Miary ryzyka fiskalnego

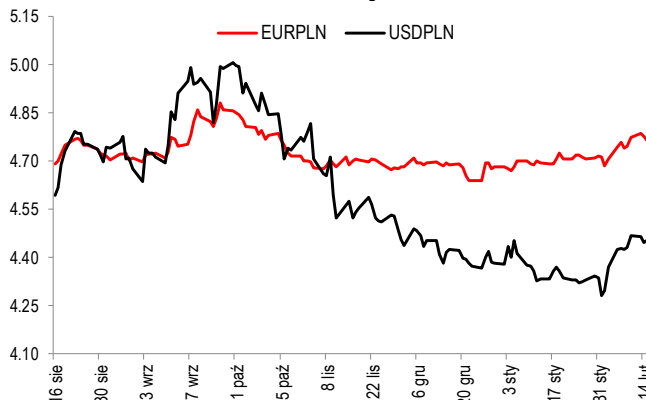
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	96	0	387	15
Francja	10	0	46	-1
Węgry	164	0	615	32
Hiszpania	45	0	105	0
Włochy	40	0	185	0
Portugalia	30	0	90	0
Irlandia	18	0	45	-1
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Refinitiv, Datastream

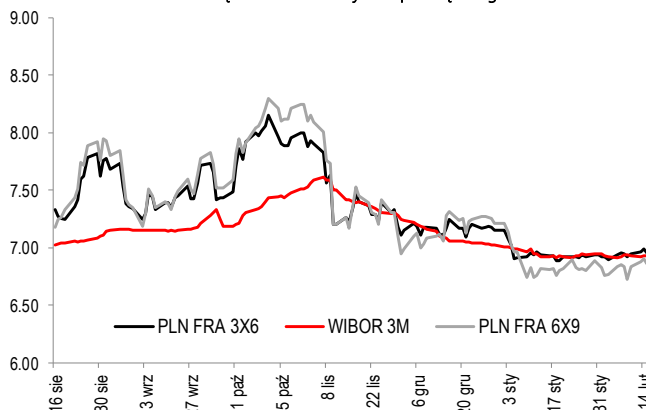
Kurs złotego



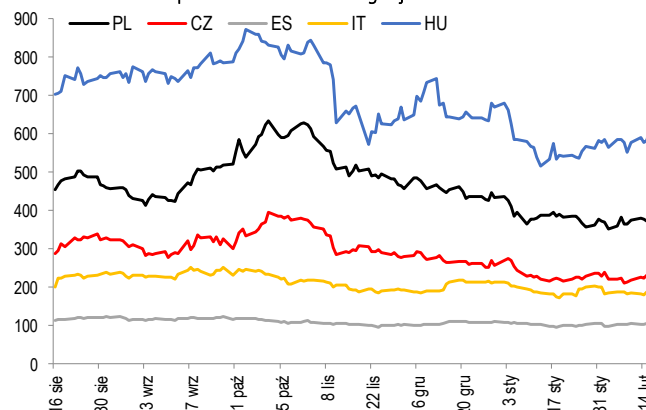
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (10 lutego)								
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	25.2	-	25.7	24.5
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	17.1	-	17.5	15.8
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	65.0	-	66.4	64.9
PONIEDZIAŁEK (13 lutego)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1660	-1764	-2526	313
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1951	-2148	-2716	-978
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27202	27011	26040	31234
14:00	PL	Import	XII	mln €	29105	29159	28756	32212
WTOREK (14 lutego)								
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	1.2	-	0.4	4.0
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	2.2	2.2	2.0	3.6
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1.9	-	1.9	2.4
14:30	US	Inflacja	I	% r/r	6.2	-	6.4	6.5
ŚRODA (15 lutego)								
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	17.6	17.6	17.2	16.6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0.8	-	-1.1	1.4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	2.0	-	3.0	-1.1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0.5	-	0.0	-1.0
CZWARTEK (16 lutego)								
9:30	PL	Opinia rzecznika TSUE						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	200	-	194	195
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	-1.9	-	-4.5	-3.4
14:30	US	PPI	I	% m/m	0.4	-	0.7	-0.2
PIĄTEK (17 lutego)								
	PL	S&P: rating i perspektywa						A-/stabilna

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