

CODZIENNIK

9 maja 2016

Będzie nas stać na obniżenie wieku emerytalnego?

- Dane z USA znowu rozczarowały
- Status quo w polityce pieniężnej
- Złoty wciąż niestabilny, EURUSD tylko przejściowo w górę
- Polski rynek stopy procentowej zyskuje dzięki danym z amerykańskiego rynku pracy
- Dzisiaj czeska produkcja przemysłowa

Nastrój na globalnym rynku był od początku piątkowej sesji niezbyt dobry. Czekając na dane z rynku pracy USA inwestorzy wycofywali się z rynków akcyjnych, pod lekką presją były także obligacje i waluty CEE, a główne pary walutowe były stabilne. Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w amerykańskiej gospodarce mocno rozczarowała (na takie ryzyko wskazywał opublikowany dwa dni wcześniej raport ADP), a dodatkowo stopa bezrobocia wbrew oczekiwaniom nie spadła. W reakcji na te dane ceny akcji pogłębiły spadki, rentowności obligacji obniżyły się, a dolar osłabił się przejściowo do euro.

Kurs EURUSD rósł delikatnie od początku dnia, ale dynamika zmian była niewielka, bowiem inwestorzy czekali na dane z USA. Odczyt znacznie gorszy od oczekiwań spowodował gwałtowny wzrost do ok. 1,15 z 1,142, ale równie szybko kurs skorygował do 1,14, aby w kolejnych godzinach sesji wahać się blisko poziomu tuż sprzed publikacji danych. W tym tygodniu niewiele jest publikacji ważnych wskaźników, ale wypowiadać się będzie sporo członków FOMC. Ich komentarze z poprzedniego tygodnia były dość jastrzębie (nie wykluczali podwyżki stóp w czerwcu), ale po ostatnich danych sądzimy, że ton najbliższych opinii będzie już wyraźnie bardziej wyważony. Ograniczona reakcja rynku na piątkowy odczyt z USA sugeruje jednak, że potencjał do dalszej aprecjacji euro jest niewielki.

Kurs EURPLN wzrósł w piątek do 4,435 niwelując poranny ruch w dół wywołany spekulacjami nt. planów odnośnie walutowych kredytów hipotecznych. Na koniec dnia kurs wrócił w okolice 4,41, ale też tylko na chwilę i po zakończeniu sesji odbił w górę do 4,43, a dziś rano jest nieco powyżej 4,42. USDPLN pozostał tymczasem stabilny blisko 3,87. EURHUF wzrósł tymczasem do prawie 314 z 312,5, a USDZAR wahał się nieco powyżej lokalnego minimum wskutek spadku cen ropy. W tym tygodniu najważniejsze wydarzenia dla złotego będą miały miejsce w piątek. Do tego czasu nie spodziewamy się istotnych wydarzeń, choć dzienne wahania w mogą pozostać wyraźne – ostatnie dni pokazały, że w oczekiwaniu na decyzję Moody's byle pretekst wystarczy by rozchwiać nastrojami na rynku.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności i IRS spadły o 2-4 pb do czego przyczyniły się kolejne wyraźnie słabsze od oczekiwań dane z USA. W rezultacie, 10-letnia rentowność spadła poniżej 3,10%, 5-letnia zbliżyła się do 2,20%. 10-letni IRS obniżył się tymczasem poniżej 2,40%. Na koniec tygodnia zyskały też obligacje innych państw europejskich, ale w skali mniejszej niż dług krajowy.

Piątkowa decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian była zgodna z oczekiwaniami. Ponadto, komunikat po posiedzeniu nie uległ dużym zmianom. Rada spodziewa się, że po zaskakująco mocnym wzroście gospodarczym w Polsce w IV kw. 2015 r. (4,3% r/r), w I kw. 2016 r. można oczekiwać pewnego spowolnienia ale będzie ono zapewne tymczasowe. W kolejnych kwartałach bank centralny spodziewa się stabilnego i solidnego wzrostu, wspieranego głównie przez konsumpcję prywatną. Prezes NBP Marek Belka powiedział podczas konferencji, że ostatnie słabsze dane z gospodarki nie zmieniły poglądów RPP na politykę pieniężną i nie zwiększyły jej skłonności do obniżania stóp. Co więcej, Eryk Łon, który wcześniej należał do członków RPP sugerujących możliwość obniżek stóp jeśli wzrost gospodarczy spowolni powiedział, że obecnie nie widzi żadnych zagrożeń, które uzasadniałyby poluzowanie polityki pieniężnej. Nasze prognozy pozostają bez zmian – sądzimy, że obniżki stóp mogłyby mieć miejsce tylko w przypadku silnego osłabienia dynamiki PKB lub znacznego umocnienia złotego, co nie jest jednak naszym scenariuszem bazowym. Dlatego dalej sądzimy, że stopy NBP pozostaną niezmiennione w najbliższych miesiącach.

Wicepremier i minister rozwoju Mateusz Morawiecki powiedział dziś rano w TNV24BiS, że obniżenie wieku emerytalnego jest „twardym zobowiązaniem przedwyborczym” i „na pewno będzie nas na to stać”. W sobotę podobna deklaracja padła też ze strony Jarosława Kaczyńskiego w czasie czatu na Facebooku – wg prezesa PiS obniżenie wieku emerytalnego do 60/65 lat powinno wejść w życie od 2017 roku. Naszym zdaniem obniżenie wieku emerytalnego to bardzo zły pomysł, nie tylko z punktu widzenia kosztów fiskalnych, ale głównie dlatego, że może znacząco ograniczyć potencjał wzrostowy polskiej gospodarki – w najbliższych latach brak wolnych rąk do pracy może się stać głównym hamulcem rozwoju gospodarczego.

Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie decyzja Moody's (w piątek 13-tego!). Analizując cztery główne czynniki wpływające na rating agencji, „fundamenty gospodarcze” i „siła fiskalna” powinny być naszym zdaniem neutralne (ten pierwszy nawet pozytywny). W przypadku „siły instytucji” jest ryzyko w dół, choć rządy prawa mają tu wagę tylko ¼. W końcu jeśli chodzi o „podatność na szoki” (w tym polityczne, w sektorze bankowym) ocena może być negatywna w związku z ryzykiem związanym z kredytami walutowymi. Oczekujemy, że agencja zmieni perspektywę ratingu na negatywną, ale pozostawi rating bez zmian. Jeśli nasze założenie się sprawdzi, widzimy szansę na umocnienie polskich aktywów (EURPLN i 10-letni spread do Bunda w dół). Na koniec tygodnia poznamy też sporo danych z kraju (m.in. inflację, wstępny PKB), ale ich znaczenie będzie zapewne mniejsze (potwierdzą pogłębienie deflacji w kwietniu i dość solidny wzrost gospodarczy).

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona [www: skarb.bzwbk.pl](http://www.skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4202	CZKPLN	0.1636
USDPLN	3.8713	HUFPLN*	1.4092
EURUSD	1.1417	RUBPLN	0.0591
CHFPLN	3.9916	NOKPLN	0.4733
GBPPLN	5.5808	DKKPLN	0.5940
USDCNY	6.5028	SEKPLN	0.4764

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 06/05/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.390	4.431	4.398	4.407	4.4236
USDPLN	3.822	3.887	3.826	3.861	3.8732
EURUSD	1.139	1.150	1.150	1.141	-

Rynek stopy procentowej 06/05/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.51	-1	5.05.2016	OK1018	1.645
PS0421 (5L)	2.23	0	21.04.2016	PS0721	2.32
DS0726 (10L)	3.07	0	5.05.2016	DS0726	3.134

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.59	0	0.74	-2	-0.16	0
2L	1.62	-1	0.85	-2	-0.16	-1
3L	1.68	-3	0.96	-2	-0.13	-1
4L	1.80	-2	1.06	-2	-0.07	0
5L	1.91	-3	1.17	-1	0.01	0
8L	2.21	-3	1.46	-1	0.34	-1
10L	2.39	-3	1.61	-1	0.55	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	1
T/N	1.63	0
SW	1.56	0
2W	1.58	1
1M	1.58	0
3M	1.67	0
6M	1.74	0
9M	1.75	0
1Y	1.76	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.66	-1
3x6	1.61	-1
6x9	1.56	0
9x12	1.49	-2
3x9	1.68	0
6x12	1.59	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	86	0	2.93	-2
Francja	38	-1	0.38	1
Węgry	148	0	3.10	-1
Hiszpania	94	-2	1.45	3
Włochy	124	-5	1.35	2
Portugalia	251	-6	3.16	6
Irlandia	65	1	0.77	0
Niemcy	18	-1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

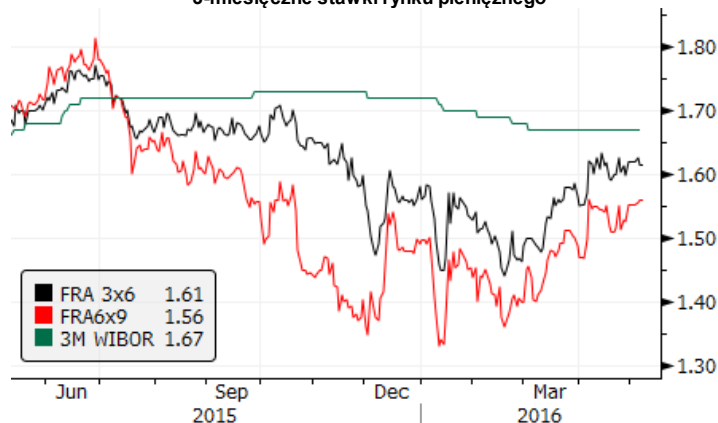
Kurs złotego



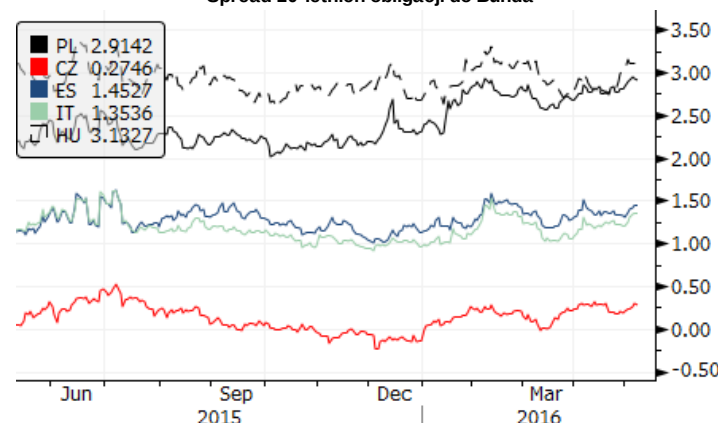
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (6 maja)								
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50	1,50
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IV	tys.	200	-	160	208
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	4,9	-	5,0	5,0
PONIEDZIAŁEK (9 maja)								
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	0,7	-		-1,2
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	1,4	-		5,6
WTOREK (10 maja)								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-0,3	-		-0,5
8:00	DE	Eksport	III	% m/m	-0,3	-		1,3
9:00	CZ	CPI	IV	% r/r	0,3	-		0,3
9:00	HU	CPI	IV	% r/r	-0,1	-		-0,2
ŚRODA (11 maja)								
Brak istotnych publikacji								
CZWARTEK (12 maja)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,0	-		-0,8
14:00	PL	CPI	IV	% r/r	-1,1	-1,1		-0,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		274
PIĄTEK (13 maja)								
	PL	Decyzja Moody's nt ratingu Polski						
8:00	DE	Wstępny PKB	I kw	% r/r	1,2	-		2,1
9:00	HU	Wstępny PKB	I kw	% r/r	2,4	-		3,2
10:00	PL	Wstępny PKB	I kw	% r/r	3,4	3,6		4,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	385	141		-383
14:00	PL	Eksport	III	mln €	15421	15316		14466
14:00	PL	Import	III	mln €	15168	14991		14125
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	9,7	10,6		9,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	-0,3	-0,3		-0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,9	-		-0,3
16:00	US	Wstępny Michigan	V	pkt	89,9	-		89

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK 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. Bank Zachodni WBK 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. Bank Zachodni WBK 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 Banku Zachodniego WBK 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: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl