

# CODZIENNIK

5 lipca 2016

## Zmiany w OFE, rozbudowa III filaru

- Pogorszenie nastroju na rynkach zagranicznych na początku tygodnia
- Rząd chce pobudzić oszczędności Polaków
- Osłabienie złotego i obligacji, EURUSD bez dużych zmian
- Dzisiaj dane ze strefy euro i USA

Początek tygodnia na globalnym rynku przebiegał w słabych nastrojach – na wartości straciły zarówno akcje, jak i obligacje, podczas gdy na rynku walutowym zmiany były niewielkie. Szefowa MFW powiedziała wczoraj, że Brexit mógłby obniżyć tempo wzrostu brytyjskiej gospodarki o 1,5-4,5 pkt. proc. do 2019 r.

EURUSD oscylował wczoraj blisko 1,113, a dzienny zakres wahań był najmniejszy od pierwszych dni czerwca. Spokojnemu przebiegowi sesji sprzyjał brak publikacji ważnych danych oraz nieobecność inwestorów z USA. Dzisiaj rano poznamy finalne dane o aktywności w sektorze usług w Niemczech i całej strefie euro, a po południu o zamówieniach przemysłowych w USA. Sądzymy, że w oczekiwaniu na miesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy (publikacja w piątek) reakcja rynku na dzisiejsze odczyty może być ograniczona.

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj do 4,43, a USDPLN do 3,99. Osłabieniu kursu mógł sprzyjać spadek popytu na ryzykowne aktywa na świecie. Z drugiej strony, forint i rubel były wczoraj stabilne, co może sugerować, że istotniejszy wpływ na notowania polskiej waluty miały plany rządu ws. zmian w systemie emerytalnym i niepewność odnośnie ich wpływu na polskie aktywa. Dziś na otwarciu tracą już wszystkie waluty CEE, EURPLN jest na początku dnia nieco powyżej 4,45, a USDPLN blisko 4,0. Nastroj na globalnym rynku jest umiarkowanie negatywny, co powinno ograniczać szanse na umocnienie złotego w trakcie dzisiejszej sesji.

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywa obligacyjna oraz IRS przesunęły się o 2-4 pb w górę w ślad za osłabieniem długu z peryferii strefy euro. 10-letni IRS wzrósł do prawie 2,20%, a 5-letni do 1,80%. Ogólnie, wczorajsze zmiany na rynku były mniejsze niż w zeszłym tygodniu.

Ministerstwo Rozwoju przedstawiło wczoraj [Program Budowy Kapitału](#) dotyczący zmian w systemie emerytalnym i działań mających zachęcać do długoterminowego oszczędzania.

Planowany jest transfer środków z OFE na Indywidualne Konta Emerytalne (75%, czyli akcje polskich spółek) i Fundusz Rezerwy Demograficznej (25% - akcje zagranicznych spółek, obligacje i gotówka). Równowartość tej drugiej części ma być zapisana na indywidualnych subkontach w ZUS. Według resortu, zmiany pozwolą obniżyć dług publiczny o ok. 2% PKB. Dodatkowo, powstać mają dobrowolne Pracownicze Plany Kapitałowe z zachętami podatkowymi zarówno dla pracownika, jak i pracodawcy (składka w wysokości 2-4% pensji płacona przez pracownika, 1,5-2,5% przez pracodawcę, 0,5% przez rząd). Uruchomione mają też zostać fundusze umożliwiające inwestycje w nieruchomości. Ministerstwo Rozwoju proponuje także obniżenie do 10% podatku od zysków kapitałowych dla oszczędności utrzymywanych przez ponad 12 miesięcy. Dodatkowe zachęty do długoterminowego oszczędzania postrzegamy pozytywnie, choć propozycje są dość rozbudowane, a przez to jeszcze nie zawsze konkretne (a diabeł może tkwić w szczegółach). Niemniej, wprowadzenie takiego planu w życie nie powinno mieć negatywnego wpływu na warszawską giełdę. Krążąca od jakiegoś czasu wizja „nacionalizacji” aktywów nie wchodzi w życie. Akcje z OFE nie będą zarządzane centralnie, tylko przez fundusze inwestycyjne. Ewentualny negatywny wpływ na giełdę mógłby wynikać z dostosowań pomiędzy klasami aktywów na rachunkach IKE (jeśli preferencje oszczędzających pójdą w kierunku innych instrumentów niż giełda). Szef PFR powiedział, że będą tu pewne ograniczenia, żeby uniknąć wyraźnych zmian cen aktywów. Dodatkowo jednak, ma istnieć możliwość wypłaty 25% zgromadzonych środków w momencie przejścia na emeryturę. Z drugiej strony, napływ dodatkowych środków do IKE (jeśli zachęty podatkowe skutecznie wpłynęłyby na oszczędzanie) mógłby te efekty w pewnym stopniu zneutralizować.

Przekazanie 25% środków do FRD obniżyłoby potrzeby pożyczkowe rządu, co z kolei mogłoby mieć pozytywny wpływ na rynek obligacji (mniejsze emisje, ceteris paribus). Warto zauważyć, że nie miałoby to wpływu na dochody sektora finansów publicznych, a więc nie zrobiłoby miejsca na dodatkowe wydatki. Jeśli chodzi o wpływ na walutę, to zapewne dojdzie do sprzedaży akcji zagranicznych (w 2018, kiedy planowane zmiany wejdą w życie), co mogłoby to korzystnie wpłynąć na złotego. Krótkoterminowo, ogłoszone zmiany powinny być dla obligacji i złotego neutralne.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto: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 Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

### DEPARTAMENT USŁUG SKARB:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

## Rynek walutowy

## Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.4518 | CZKPLN  | 0.1644 |
| USDPLN | 3.9984 | HUFPLN* | 1.4050 |
| EURUSD | 1.1134 | RUBPLN  | 0.0622 |
| CHFPLN | 4.1168 | NOKPLN  | 0.4802 |
| GBPPLN | 5.2798 | DKKPLN  | 0.5983 |
| USDCNY | 6.6699 | SEKPLN  | 0.4738 |

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 04/07/2016

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.370 | 4.418 | 4.370    | 4.414  | 4.4304 |
| USDPLN | 3.936 | 3.970 | 3.946    | 3.962  | 3.9886 |
| EURUSD | 1.104 | 1.117 | 1.107    | 1.114  | -      |

## Rynek stopy procentowej 04/07/2016

## Obligacje na rynku międzybankowym

| Obligacja (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| PS0418 (2L)        | 1.66 | 3           | 9.06.2016       | OK1018 | 1.708         |
| PS0421 (5L)        | 2.19 | 1           | 25.05.2016      | PS0721 | 2.454         |
| DS0726 (10L)       | 2.89 | 2           | 9.06.2016       | DS0726 | 3.05          |

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.61 | 1           | 0.70 | 1           | -0.22 | -1          |
| 2L     | 1.60 | 1           | 0.76 | 1           | -0.24 | -2          |
| 3L     | 1.62 | 1           | 0.83 | 0           | -0.23 | -1          |
| 4L     | 1.70 | 1           | 0.91 | 0           | -0.21 | -2          |
| 5L     | 1.80 | 1           | 0.99 | -1          | -0.15 | -4          |
| 8L     | 2.04 | 2           | 1.22 | -1          | 0.11  | -4          |
| 10L    | 2.18 | 1           | 1.35 | -1          | 0.30  | -4          |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.64 | 1           |
| T/N    | 1.64 | 1           |
| SW     | 1.60 | 0           |
| 2W     | 1.62 | 0           |
| 1M     | 1.65 | 0           |
| 3M     | 1.71 | 0           |
| 6M     | 1.79 | 0           |
| 9M     | 1.80 | 0           |
| 1Y     | 1.81 | 0           |

## Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 1.72 | 0           |
| 3x6    | 1.64 | 1           |
| 6x9    | 1.55 | 0           |
| 9x12   | 1.51 | 1           |
| 3x9    | 1.70 | 1           |
| 6x12   | 1.60 | 0           |

## Miary ryzyka fiskalnego

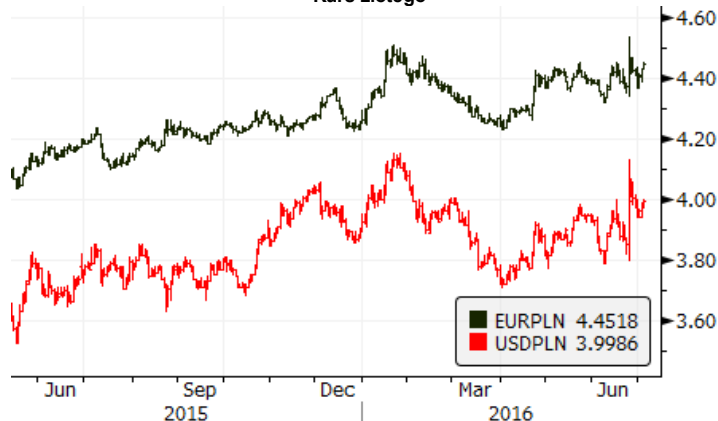
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 85         | -1          | 3.02        | -1          |
| Francja    | 39         | 0           | 0.30        | 2           |
| Węgry      | 158        | -1          | 3.13        | 2           |
| Hiszpania  | 100        | 0           | 1.29        | 2           |
| Włochy     | 143        | 1           | 1.39        | 3           |
| Portugalia | 292        | 3           | 3.11        | -1          |
| Irlandia   | 65         | 1           | 0.57        | 0           |
| Niemcy     | 19         | 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



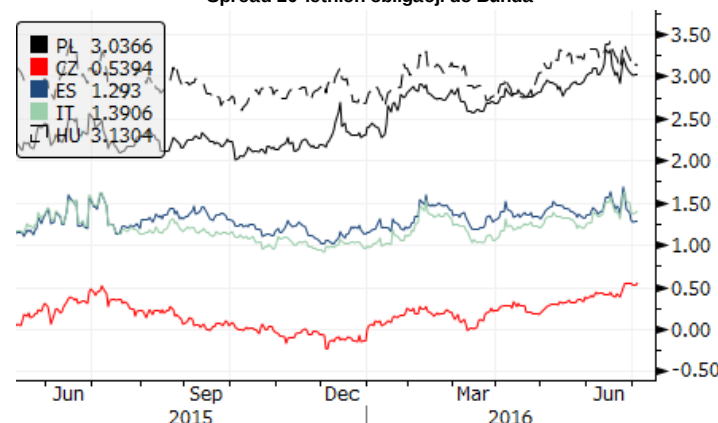
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA           | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES | PROGNOZA |       | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |      |
|------------------------|------|------------------------------|-------|----------|-------|------------|----------------------|------|
|                        |      |                              |       | RYNEK    | BZWBK |            |                      |      |
| PIĄTEK (1 lipca)       |      |                              |       |          |       |            |                      |      |
| 3:45                   | CN   | PMI w przemyśle              | VI    | pkt.     | 49,2  | -          | 48,6                 | 49,2 |
| 9:00                   | PL   | PMI w przemyśle              | VI    | pkt.     | 52,5  | 52,5       | 51,8                 | 52,1 |
| 9:55                   | DE   | PMI w przemyśle              | VI    | pkt.     | 54,4  | -          | 54,5                 | 52,1 |
| 10:00                  | EZ   | PMI w przemyśle              | VI    | pkt.     | 52,6  | -          | 52,8                 | 51,5 |
| 15:45                  | US   | ISM w przemyśle              | VI    | pkt.     | 51,5  | -          | 53,2                 | 51,3 |
|                        | PL   | Decyzja ratingowa S&P        |       |          |       |            |                      |      |
| PONIEDZIAŁEK (4 lipca) |      |                              |       |          |       |            |                      |      |
|                        | US   | Dzień wolny                  |       |          |       |            |                      |      |
| WTOREK (5 lipca)       |      |                              |       |          |       |            |                      |      |
| 9:55                   | DE   | PMI – usługi                 | VI    | pkt      | 53,2  | -          |                      | 55,2 |
| 10:00                  | EZ   | PMI – usługi                 | VI    | pkt      | 52,4  | -          |                      | 53,3 |
| 16:00                  | US   | Zamówienia przemysłowe       | V     | % m/m    | -0,8  | -          |                      | 1,9  |
| ŚRODA (6 lipca)        |      |                              |       |          |       |            |                      |      |
|                        | PL   | Decyzja RPP                  |       | %        | 1,50  | 1,50       |                      | 1,50 |
| 8:00                   | DE   | Zamówienia przemysłowe       | V     | % m/m    | 0,5   | -          |                      | -2,0 |
| 16:00                  | US   | ISM – usługi                 | VI    | pkt      | 53,4  | -          |                      | 52,9 |
| 20:00                  | US   | Minutes FOMC                 |       |          |       |            |                      |      |
| CZWARTEK (7 lipca)     |      |                              |       |          |       |            |                      |      |
| 8:00                   | DE   | Produkcja przemysłowa        | V     | % m/m    | 0,0   | -          |                      | 0,8  |
| 11:00                  | PL   | Aukcja obligacji             |       |          |       |            |                      |      |
| 14:15                  | US   | Raport ADP                   | V     | tys.     | 150   | -          |                      | 173  |
| 14:30                  | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.  | tys.     | -     | -          |                      | 268  |
| PIĄTEK (8 lipca)       |      |                              |       |          |       |            |                      |      |
| 8:00                   | DE   | Eksport                      | V     | % m/m    | 0,4   | -          |                      | 0,1  |
| 9:00                   | CZ   | Produkcja przemysłowa        | V     | % r/r    | 8,2   | -          |                      | 4,2  |
| 9:00                   | HU   | CPI                          | VI    | % r/r    | -0,1  | -          |                      | -0,2 |
| 14:30                  | US   | Zatrudnienie poza rolnictwem | VI    | tys.     | 180   | -          |                      | 38   |
| 14:30                  | US   | Stopa bezrobocia             | VI    | %        | 4,8   | -          |                      | 4,7  |

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)