

CODZIENNIK

17 listopada 2016

Sejm obniżył wiek emerytalny

- Kolejna fala osłabienia obligacji, walut y CEE też pod presją
- EURUSD wciąż blisko tegorocznego minimum
- Sejm przyjął ustawę obniżającą wiek emerytalny
- Dzisiaj w kraju aukcja obligacji, za granicą dużo ważnych danych

Środowa sesja stała pod znakiem stopniowo słabnącego popytu na ryzykowne aktywa, co objawiało się w dalszym umocnieniu dolara, osłabieniu walut z rynków wschodzących i spadkach na europejskich giełdach. Po dniu przerwy rynek długu doświadczył tymczasem kolejnej fali znacznego osłabienia będąc wciąż pod wpływem zeszlotygodniowych wyników wyborów w USA. Szef Fed w St. Louis, James Bullard, powiedział wczoraj, że jedynie niespodziewane i szokujące wydarzenie mogłoby powstrzymać FOMC przed podniesieniem stóp w grudniu. Najwyraźniej nie uznał za takie wyboru Donalda Trumpa na prezydenta USA. W ocenie Bullarda, po grudniowej podwyżce stóp o 25 pb FOMC mogłoby zaadaptować bardziej neutralne nastawienie.

Kurs EURUSD testował wczoraj w pierwszej fazie sesji 1,07, ale na koniec polskiej sesji był nieco powyżej tego poziomu. Skala wahań była w środę mniejsza niż w poprzednich dniach, ale w trakcie dzisiejszej sesji może się to zmienić. Poznamy bowiem sporo ważnych danych z USA, które mogą wywołać ponowny wzrost wahań.

Kurs EURPLN wzrósł wczoraj przejściowo minimalnie powyżej piątkowego maksimum zbliżając się do 4,45, a USDPLN przebił na chwilę 4,16. Osłabienie odnotowano również w przypadku forinta i rubla. Globalny nastrój pozostaje kluczowy dla złotego. Dziś poznamy ważne dane z USA, które mogą istotnie wpłynąć na popyt na ryzykowne aktywa i tym samym wyznaczyć kierunek dla EURPLN na najbliższe dni.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności oraz IRS zanotowały kolejną silną falę wzrostową, znacznie większą niż odnotowana wczoraj na rynkach zagranicznych. Krzywa IRS przesunęła się w górę o 1-6 pb, najmocniej na długim końcu, a obligacyjna o 10 pb na długim końcu, podczas gdy krótki koniec nieznacznie zyskał. Rentowność 10-latki przejściowo przekraczała 3,60%.

Ministerstwo Finansów nie zdecydowało się odwołać dzisiejszej aukcji obligacji pomimo słabszej sytuacji rynkowej i dziś zaoferuje PS0422, WZ1122 oraz WZ0126 za łączną kwotę 3-5 mld zł. Ograniczeniu uległa górna granica planowanej oferty (z 7 mld zł).

Sejm przyjął projekt ustawy prezydenta Andrzeja Dudy obniżający wiek emerytalny do 60 lat dla kobiet i 65 lat dla mężczyzn, odwracając jego podniesienie dokonane przez rząd Donalda Tuska (zgodnie z obecnymi przepisami wiek emerytalny rośnie stopniowo do docelowego poziomu 67 dla mężczyzn i kobiet). Teraz ustawa trafi do Senatu. Nie wprowadzono żadnych poprawek dotyczących wymaganego stażu pracy. Zmiana ma wejść w życie od października 2017. Rząd zakłada, że koszty tej reformy wyniosą ok. 2 mld zł w 2017 r. (środki na ten cel zostały zarezerwowane w budżecie) i ok. 10 mld zł w pierwszym pełnym roku obowiązywania ustawy. W kolejnych latach koszty będą dość szybko rosły.

Naszym zdaniem trudno znaleźć jakiegokolwiek argumenty merytoryczne za obniżeniem wieku emerytalnego w Polsce. Takie rozwiązanie będzie miało negatywne skutki dla gospodarki na wielu różnych płaszczyznach, wśród których trzy najważniejsze to: (1) znaczne koszty fiskalne, (2) obniżenie liczby aktywnych zawodowo (co przybliży moment, kiedy brak dostępnej siły roboczej może stać się wąskim gardłem dla wzrostu gospodarczego w Polsce), (3) obniżenie wysokości przyszłych świadczeń emerytalnych (poprzez jednoczesne skrócenie okresu aktywności zawodowej Polaków i wydłużenie okresu wypłaty świadczeń). Szerzej o konsekwencjach obniżenia wieku emerytalnego pisaliśmy w [specjalnym komentarzu](#) w lipcu br.

Wczoraj Senat przegłosował kandydaturę Rafała Sura do RPP. Sura powiedział wczoraj w Senacie, że polityka „wait and see” jest warta poparcia i że obecnie nie ma potrzeby korzystania z niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej. Rafał Sura jest doktorem habilitowanym nauk prawnych, specjalizującym się w prawie bankowym i administracyjnym. Będzie jedynym nieekonomistą w obecnej Radzie. Nie sądzimy, by jego obecność zmieniła bilans sił w RPP.

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 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	4.4475	CZKPLN	0.1643
USDPLN	4.1524	HUFPLN*	1.4343
EURUSD	1.0711	RUBPLN	0.0639
CHFPLN	4.1473	NOKPLN	0.4898
GBPPLN	5.1678	DKKPLN	0.5976
USDCNY	6.8700	SEKPLN	0.4525

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16/11/2016

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.394	4.437	4.428	4.421	4.4345
USDPLN	4.071	4.136	4.119	4.119	4.138
EURUSD	1.072	1.082	1.075	1.073	-

Rynek stopy procentowej 16/11/2016

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS0418 (2L)	1.79	-1	3.11.2016	OK1018	1.798
PS0421 (5L)	2.85	0	21.10.2016	PS0422	2.499
DS0726 (10L)	3.59	10	3.11.2016	DS0727	3.289

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	1	1.05	0	-0.19	0
2L	1.89	1	1.24	0	-0.13	-1
3L	2.01	3	1.43	-1	-0.06	-1
4L	2.19	4	1.58	-1	0.04	0
5L	2.36	4	1.70	0	0.14	0
8L	2.75	6	1.97	0	0.48	-1
10L	2.92	6	2.09	0	0.68	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.06	-17
T/N	1.17	-11
SW	1.53	-5
2W	1.62	-2
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	0
3x6	1.74	0
6x9	1.75	1
9x12	1.75	1
3x9	1.82	0
6x12	1.82	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	3.30	11
Francja	37	0	0.43	-1
Węgry	116	1	3.28	2
Hiszpania	79	0	1.24	0
Włochy	160	5	1.73	0
Portugalia	275	-4	3.36	-1
Irlandia	65	1	0.64	-1
Niemcy	23	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

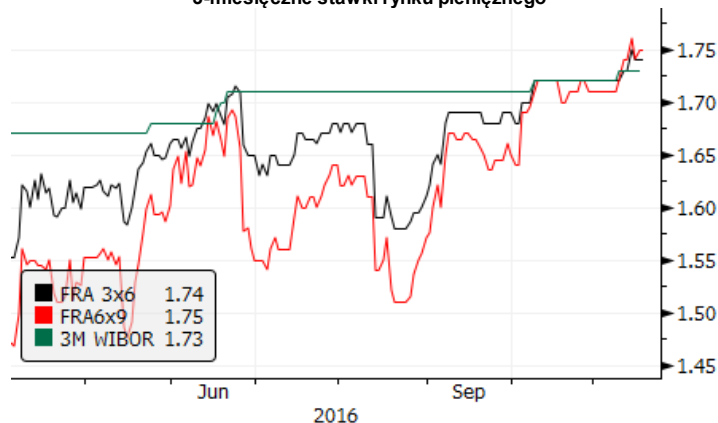
Kurs złotego



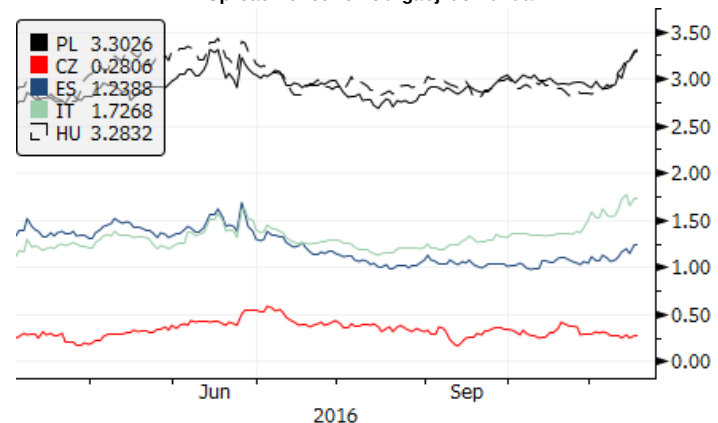
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
CZWARTEK (10 listopada)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	260	-	254	265
PIĄTEK (11 listopada)								
	PL	Dzień wolny						
16:00	US	Wstępny Michigan	XI	pkt.	87,3	-	91,6	87,2
PONIEDZIAŁEK (14 listopada)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-	-	-0,8	1,8
14:00	PL	CPI	X	% r/r	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5
14:00	PL	Bilans płatniczy	IX	mln €	-605	-616	-999	-1007
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	15 680	15 820	15 312	13 816
14:00	PL	Import	IX	mln €	15 531	15 889	15 512	14 294
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	9,0	8,8	8,7	9,4
WTOREK (15 listopada)								
8:00	DE	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	1,8	-	1,7	1,8
9:00	HU	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,0	-	2,0	2,8
9:00	CZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,1	-	1,9	2,6
10:00	PL	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,9	2,9	2,5	3,1
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pts	61,6	-	58,8	59,5
11:00	EZ	PKB	III kw.	% r/r	1,6	-	1,6	1,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	-0,3	-0,2**	-0,2	-0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,6	-	0,8	1,0
ŚRODA (16 listopada)								
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,2	-	0,0	-0,2
CZWARTEK (17 listopada)								
11:00	PL	Aukcja obligacji						
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	0,5	-		0,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	10,7	-		-9,0
14:30	US	Pozwolenia na budowę	X	% m/m	-2,5	-		6,3
14:30	US	CPI	X	% m/m	0,4	-		0,3
14:30	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	7,6	-		9,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	257	-		265
PIĄTEK (18 listopada)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	4,2	4,2		3,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	3,1	3,1		3,2

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

** szacunek po danych o CPI

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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl