

## Scenariusz na dziś

- Spodziewamy się dziś zamknięcia kursów EUR/PLN i USD/PLN na poziomach odpowiednio 3,9650 i 3,0900.
- Oczekujemy wzrostu rentowności krajowych obligacji.

## Kalendarium

Godz.	Wskaźnik	Kraj	Okres	Oczekiwania rynkowe	Poprzednio	Nasza prognoza
11:00	Dynamika PKB	Strefa euro	2Q	1,0% k/k, 1,7% r/r	0,2% k/k, 0,6% r/r	
13:45	Decyzja o stopie procentowej	Strefa euro		1,0%	1,0%	1,0%
14:30	Produktywność w sektorze pozarolniczym	USA	2Q	-1,9% k/k	-0,9% k/k	
16:00	Zamówienia w fabrykach	USA	VII	0,2% m/m	-1,2% m/m	

## Z perspektywy

### Rynki bazowe:

**USA: Według raportu ADP zatrudnienie spadło o 10 tys. etatów.** Oczekiwano wzrostu o 15 tys. Miesiąc wcześniej raport wykazał po korekcie wzrost zatrudnienia wysokości 37 tys.

• **W sierpniu wskaźnik ISM w sektorze przetwórczym wzrósł do 56,3 pkt.**, z 55,5 pkt. w lipcu. Indeks PMI okazał się wyższy od oczekiwań analityków, którzy spodziewali się spadku indeksu do 52,8 pkt.

**Strefa euro: W sierpniu wskaźnik PMI w sektorze przetwórczym wzrósł do 55,1 pkt.**, z 55,0 pkt. w lipcu. Indeks PMI okazał się wyższy od oczekiwań analityków, którzy spodziewali się pozostania indeksu na poziomie 55,0 pkt.

**Niemcy: W sierpniu wskaźnik PMI w sektorze przetwórczym wyniósł zgodnie z oczekiwaniami 58,2 pkt.**, czyli tyle samo, co miesiąc wcześniej.

**Wielka Brytania: W sierpniu ceny nieruchomości spadły o 0,9% w ujęciu miesięcznym**, a wzrosły o 3,9% w ujęciu rocznym. Oczekiwano dynamiki -0,3% m/m oraz 4,9% r/r. Miesiąc wcześniej ceny nieruchomości spadły o 0,5% m/m oraz wzrosły o 6,6% r/r.

**Szwajcaria: Stopa wzrostu PKB wyniosła w drugim kwartale 0,9% k/k oraz 3,4% r/r.** Oczekiwano stopy wzrostu gospodarczego wysokości 0,8% k/k oraz 2,6% r/r. W pierwszym kwartale dynamika PKB wyniosła po korekcie 1,0% k/k oraz 2,3% r/r.

• **Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 4,8% r/r.** Miesiąc wcześniej wzrost wyniósł po korekcie 1,0% r/r.

### Rynki wschodzące:

**Polska: Zgodnie z szacunkami MF inflacja w sierpniu przyspieszyła do 2,1% r/r z 2,0% r/r w lipcu.**

• **Członek RPP E. Chojna-Duch powiedziała: „Są ryzyka osłabienia wzrostu na świecie w kolejnych kwartałach. Ważnym uwarunkowaniem jest sytuacja finansów publicznych. Wobec skali ryzyk i niepewności kwestia zacieśnienia polityki monetarnej powinna być wnikliwiej rozważona. Ja bym się nie spieszyła nadmiernie z zacieśnianiem polityki.** W tej chwili nie ma impulsów do wzrostu inflacji w Polsce i stąd ten niski wskaźnik utrzymuje się. Jeśli chodzi o impulsy, to są czynniki zewnętrzne - wzrost cen żywności na rynkach światowych, na przykład cen pszenicy, związany między innymi z suszą i pożarami w Rosji i wzrost cen energii. Sądzę, że ten czynnik zewnętrzny przełoży się dopiero na wskaźnik inflacji w Polsce za 2-3 miesiące i w średnim okresie te globalne tendencje mogą nieco silniej oddziaływać. Na razie, w krótkim okresie, wpływ tych zmian zewnętrznych na

inflację powinien jednak być niewielki. Jeśli chodzi o wewnętrzne impulsy, to mamy zapowiedzi wzrostu VAT dopiero od 2011 roku, ale oczekiwania inflacyjne rosną z miesiąca na miesiąc i może to być efektem ogłoszenia samej podwyżki. Może to pobudzić konsumpcję.” W kwestii proponowanego opodatkowania banków dodała: „Podatek bankowy ma mniej bolesne konsekwencje makroekonomiczne, społeczne i polityczne niż podwyżka podatku VAT. Na razie dziwna jest uległość banków. Jedynie Związek Banków Polskich nieśmiało zaprotestował. Jeżeli nie będzie protestów, to podatek zostanie wprowadzony, bo ubiegłoroczne zyski banków były wysokie, ale istotne jest to, aby był to system powszechny, podstawę opodatkowania stanowiły aktywa banków i żeby podatek nie miał charakteru jednorazowego. Ale jest istotne niebezpieczeństwo, które minister finansów musi uwzględnić w projekcie ustawy, to znaczy możliwość przerzucenia tego podatku na klientów. Może dlatego nie ma protestu bankowców.”

• **Wicedyrektor departamentu statystyki i analiz w resorcie finansów S. Dudek powiedział: „Spadek inflacji o 0,4 procent miesiąc do miesiąca był w głównej mierze spowodowany przez sezonowy spadek cen żywności, który naszym zdaniem w sierpniu wyniósł miesiąc do miesiąca 1,1 procent oraz spadek cen paliw o 2,3 procent. We wrześniu inflacja w ujęciu rocznym będzie rosła, gdyż trudno oczekiwać spadku cen żywności, który miał miejsce niespodziewanie w ubiegłym roku. W kolejnych miesiącach inflacja będzie rosła także z uwagi na wygasające efekty bazy statystycznej. Na koniec roku prawdopodobnie nieznacznie przekroczy cel inflacyjny, czyli 2,5 procent.”**

**Węgry: Indeks PMI spadł w sierpniu do 51,9 pkt.**, z 53,5 pkt. przed miesiącem.

• **Bank Węgier stwierdził, że Węgry mogą potrzebować wsparcia ze strony MFW, jeżeli globalne nastroje inwestorów pogorszą się.** Umocnienie franka szwajcarskiego wobec forinta stwarza zagrożenie dla perspektyw wzrostu gospodarczego Węgier, ponieważ negatywnie wpływa na popyt wewnętrzny i akcję kredytową, poinformował rzecznik węgierskiego banku centralnego. Bank podał również, że negatywny scenariusz, opublikowany w kwietniowym raporcie dotyczącym stabilności finansowej i opierający się na kursie 215 forintów za franka, prawie się zrealizował. Powtórzył także swe stanowisko w sprawie stóp procentowych informując, że jeżeli ryzyko inflacyjne przeważy, albo trwale pogorszy się ocena ryzyka dla kraju, konieczne może się okazać podniesienie głównej stopy procentowej.

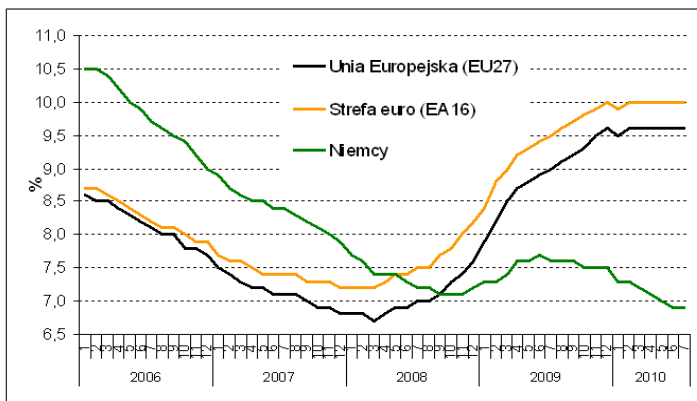
**Czechy: Indeks PMI wyniósł w sierpniu 57,3 pkt.** Przed miesiącem indeks wyniósł 56,8 pkt.

## Analizy makroekonomiczne

### Bezrobocie w strefie euro

**W lipcu 2010 r. stopa bezrobocia w strefie euro (wyrównana sezonowo) wyniosła 10% pozostając na niezmiennym poziomie od marca.**

Rys. Stopa bezrobocia w Unii Europejskiej, strefie euro i Niemczech (dane wyrównane sezonowo)



- W całej Unii Europejskiej stopa bezrobocia w lipcu kształtowała się na niezmiennym od lutego poziomie 10% (wzrost o 0,5 pp. r/r). Spośród wszystkich krajów UE 27 najwyższą wartością charakteryzowała Hiszpania (20,3%, wzrost o 0,1 pp. m/m oraz 1,9 pp. r/r), a najniższą - Austria (3,8%, spadek o 0,1 pp. m/m).
- W porównaniu do danych z lipca 2009 r. stopa bezrobocia zwiększyła się we wszystkich państwach członkowskich, z wyjątkiem Niemiec (spadek o 0,7 pp. r/r), Austrii (spadek o 1,3 pp. r/r), Malty (spadek o 0,8 pp. r/r), oraz Węgier (bz. r/r) i Finlandii (bz. m/m i r/r). Największy roczny wzrost zanotowano w Bułgarii (z 6,8% do 9,7% r/r) oraz na Słowacji (z 12,2% do 15,0% r/r).
- W lipcu stopa bezrobocia wśród mężczyzn w strefie euro pozostała na niezmiennym poziomie 9,8% m/m oraz spadła do 9,6% z 9,7% m/m w EU27. Wśród kobiet bezrobocie wzrosło z 10,2% do 10,3% m/m w strefie euro oraz wzrosło do 9,6% z 9,5% m/m w EU27.

**Komentarz:** Dane o bezrobociu w strefie euro okazały się zgodne z oczekiwaniami analityków. Stopa bezrobocia w strefie (wyrównana sezonowo) pozostaje na niezmiennym poziomie od lutego, co wskazuje na stabilizację rynku pracy po okresie wzrostu bezrobocia zapoczątkowanego w II kwartale 2008 (przy poziomie 7,2%) i zakończony w grudniu 2009. Stabilizacji poziomu bezrobocia w strefie euro towarzyszy wyraźny jego spadek w Niemczech (od 14 miesięcy), co spowodowane jest przede wszystkim wysokim wzrostem PKB, opartym na poprawie bilansu obrotów bieżących. Spadkowi bezrobocia w Niemczech towarzyszy jego lekki wzrost w innych dużych gospodarkach strefy (Francja - wzrost do 10% z 9,5% r/r, Włochy wzrost z 7,9% do 8,4%) oraz wyraźny wzrost m.in. w Hiszpanii (o 1,9 pp. r/r), co wskazuje, że ten kraj nadal boryka się z poważnymi problemami gospodarczymi. Liczba bezrobotnych w UE wyniosła w lipcu 23,057 mln, z czego 15,833 mln pozostaje w strefie euro. W porównaniu do ubiegłego miesiąca, liczba bezrobotnych w strefie euro spadła o 8 tys., a w UE27 o 47 tys.

źródło: Eurostat

## Rynki walutowe

### EUR/USD

Nastroje na rynku dość wyraźnie się wczoraj poprawiły wobec wyraźnie lepszych od oczekiwań danych makroekonomicznych. Wzrost popytu na ryzykowne aktywa skłonił inwestorów do pozbywania się aktywów dolarowych, szczególnie, że po serii słabych danych z amerykańskiej gospodarki odsunęły się oczekiwania na podwyżki stóp przez Fed.

Po wyłamaniu się wczoraj kursu EUR/USD ponad poziom oporu 1,2750 rosną dziś szanse na kontynuację tego trendu, o ile tylko utrzymają się przynajmniej dość dobre nastroje na rynkach. Seria ostatnich danych z USA i strefy euro wskazuje na relatywnie lepszą kondycję unijnych gospodarek w stosunku do amerykańskiej. Inwestorzy będą też śledzić komentarz po posiedzeniu EBC, oczekując wskazówek od do momentu rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych. Oczekujemy wobec tego zamknięcia kursu EUR/USD w okolicach poziomu 1,2830. Popyt na dolara może poprawić się na koniec tygodnia.

### EUR/PLN

Wczorajsze notowania zakończyły się silnym spadkiem kursu EUR/PLN, który notowania zakończył nieco ponad poziomem wsparcia 3,9600. Złoty zyskiwał wobec poprawy nastrojów na rynkach bazowych po wyraźnie lepszych od oczekiwań danych z tych rynków. Również osłabienie dolara wobec euro podnosiło atrakcyjność inwestycji w krajowe aktywa dla inwestorów zagranicznych.

Pole do ewentualnego dalszego umocnienia złotego wobec euro będzie dziś prawdopodobnie znacznie mniejsze, jak miało to miejsce wczoraj. Prawdopodobnie jednak nastroje na rynkach okażą się dostatecznie dobre, aby nie nastąpiła silniejsza korekta. W ciągu dnia inwestorzy skupią się na komentarzu po posiedzeniu EBC. Bardziej optymistyczne stanowisko mogłoby poprawić sentyment dla rynków europejskich, w tym na polską walutę. Oczekujemy zamknięcia kursu EUR/PLN w okolicach poziomu 3,9650. W perspektywie przyszłego tygodnia dość prawdopodobne wydaje się złamanie wsparcia 3,9600.

### CHF/PLN

Wyraźnie lepsze nastroje na rynkach sprzyjały wczoraj mniejszemu popytowi na bezpieczne aktywa, w tym na franka szwajcarskiego. Kurs EUR/CHF zanotował wobec tego dość silny wzrost kończąc notowania w okolicach poziomu 1,3000.

Nastroje wśród inwestorów mogą okazać się dziś nieco słabsze, jak wczoraj. Komentarz po posiedzeniu EBC może nie okazać się na tyle optymistyczny, aby wywołać dalszy spadek popytu na franka już dziś, szczególnie w perspektywie słabych danych makro z USA napływających na koniec tygodnia. Oczekujemy zamknięcia kursów EUR/CHF i CHF/PLN na poziomach odpowiednio 1,3000 i 3,0500. Do końca tygodnia popyt na franka prawdopodobnie pozostanie mieszany.

Prognoza na:	EUR/PLN	EUR/CHF	EUR/USD	CHF/PLN	USD/PLN
dzisiaj	3.9650	1.3000	1.2830	3.0500	3.0900
5-7 dni	3.9400	1.3000	1.2850	3.0300	3.0700
7-30 dni	3.9700	1.3100	1.3000	3.0300	3.0500

Kurs EUR/USD, wykres dzienny, okres: 90 dni



Kurs EUR/PLN, wykres dzienny, okres: 90 dni



## Rynek stopy procentowej

### Polska

Krajowy rynek długu osłabił się wczoraj, a rentowność pięcioletnich obligacji skarbowych wzrosła do 5,23%. Inwestorzy reagowali pesymistycznie na spadki cen surowców, które wzmagają obawy o tempo ożywienia gospodarek światowych. Ostatnie odczyty stopy wzrostu PKB oraz indeksu sektora przetwórstwa zwiększają ponadto prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w tym roku, co osłabia rynek długu.

Dzisiaj oczekiwania ścieżki stóp procentowych mogą nadal osłabiać zainteresowanie inwestorów krajowym rynkiem długu wobec braku innych danych makroekonomicznych. Zaplanowana na wrzesień wyprzedaż długu w wysokości 11 mld PLN może dodatkowo bardziej wzmocnić stronę podaży, co prawdopodobnie wywoła dalszy spadek cen obligacji. Oczekujemy zamknięcia rentowności pięcioletek w okolicach poziomu 5,25%.

### USA

Amerykańskie obligacje osłabiły się wczoraj, a rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych wzrosła do 2,57%. Głównie wpływ na nastroje na rynkach miały ostatnie lepsze odczyty z sektora przetwórczego w USA oraz Chinach, a także odczyt stopy wzrostu PKB Australii, które zmniejszyły obawy o ożywienie gospodarek światowych.

Dzisiaj oczekiwania odczytu zatrudnienia mogą zwiększać awersję do ryzyka na rynkach zwiększając tym samym popyt na aktywa nierzynkowe. Popyt na dług może się wzmocnić w ramach korekty po wczorajszym spadku cen. Inwestorzy będą dzisiaj także czekać na odczyt zamówień w fabrykach. Wyprzedaż obligacji 10-letnich może się zatem spotkać z wysokim popytem. Spodziewamy się zamknięcia rentowności dziesięcioletek w okolicach 2,54%.

### Niemcy

Ceny niemieckich obligacji spadły wczoraj, a rentowność 10-letniego bunda wzrosła do 2,22%. Na osłabienie wpływ miały ostatnie odczyty danych makroekonomicznych, które mogą świadczyć o ożywieniu gospodarek światowych. Budy osłabiały się także wobec spekulacji, że władze monetarne strefy euro zwiększą środki wspomagające ożywienie gospodarcze zaniepokojone umiarkowanym tempem wzrostu gospodarczego.

Dzisiaj rentowności obligacji mogą spaść w ramach korekty po wczorajszym wzroście. Popyt na bundy może się zatem lekko wzmocnić przede wszystkim w oczekiwaniu na dzisiejszą decyzję ECB o stopach procentowych. Zaniepokojenie władz monetarnych stanem ożywienia gospodarczego strefy euro może dzisiaj wzmocnić popyt na nierzynkowe aktywa. Ponadto oczekiwania odczytów danych w USA mogą w dalszym ciągu utrzymywać awersję do ryzyka inwestorów na podwyższonym poziomie. Spodziewamy się zamknięcia rentowności dziesięcioletek w okolicach 2,19%.

Polska: Obligacja 5-letnia, wykres dzienny, okres: 90 dni



USA: Obligacja 10-letnia, wykres dzienny, okres: 90 dni



Niemcy: Obligacja 10-letnia, wykres dzienny, okres: 90 dni



Prognoza na:	Polska obligacja 5Y	Niemcy obligacja 10Y	USA obligacja 10Y
dzisiaj	5,25%	2,19%	2,54%
5-7 dni	5,22%	2,17%	2,55%
7-30 dni	5,37%	2,60%	2,93%

## Tabele finansowe

### Rynek walutowy

Kasowe kursy walut					Terminowe kursy walutowe				
Waluta	Kupno	Sprzedaż	Fixing	Zmiana w %	Okres	EUR/USD	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN*
USD	3.1000	3.1020	3.1285	-0.29	S/N	1.2796	3.9695	3.1019	3.0606
EUR	3.9666	3.9719	3.9922	-0.94	1W	1.2796	3.9713	3.1033	3.0621
CHF	3.0592	3.0622	3.0879	-0.43	1M	1.2796	3.9780	3.1088	3.0682
GBP	4.7764	4.7794	4.8032	-1.40	2M	1.2795	3.9868	3.1154	3.0758
JPY*	3.6796	3.6877	3.7152	-0.73	3M	1.2794	3.9945	3.1217	3.0829
CZK	0.1604	0.1607	0.1615	0.04	6M	1.2792	4.0185	3.1407	3.1050
HUF*	1.3939	1.3975	1.3941	0.12	9M	1.2789	4.0397	3.1592	3.1271
RUB	0.1010	0.1011	0.1016	-0.68	1Y	1.2787	4.0623	3.1779	3.1492

\* podawany za 100 jednostek      \* kurs krzyżowy na podstawie USD/PLN oraz CHF/USD

### Rynek stóp procentowych

Kasowe stopy procentowe na rynkach międzybankowych						Obligacje				
Okres	WIBID	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	Okres	Seria	kupno	Ceny sprzedaż	Średnia rentowność
O/N	3.07	3.37	-	-	-	2Y	OK1012	90.63	90.65	4.71
T/N	3.08	3.38	-	-	-	3Y	PS0413	100.96	101.18	4.80
SW	3.24	3.44	0.51	0.25	0.12	4Y	PS0414	101.96	102.05	5.12
1M	3.41	3.61	0.62	0.26	0.14	5Y	PS0415	101.07	101.20	5.21
3M	3.61	3.81	0.89	0.30	0.17	10Y	DS1020	98.55	98.65	5.43
6M	3.80	4.00	1.13	0.50	0.23	20Y	WS0429	99.28	100.00	5.78
9M	3.99	4.19	1.28	0.66	0.36					
12M	4.04	4.24	1.41	0.84	0.51					

Stawki FRA						IRS				
Kontrakty	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	Okres	kupno	Dochodowość sprzedaż	Średnia dochodowość	Swap spread	
1x4	3.80	0.912	0.330	0.180	2Y	4.57	4.63	4.595	12.60	
2x5	3.90	0.911	0.350	0.197	3Y	4.75	4.83	4.790	15.70	
3x6	4.01	0.910	0.400	0.209	4Y	4.88	4.93	4.900	30.40	
6x9	4.23	0.951	0.471	0.268	5Y	4.94	4.99	4.965	30.90	
9x12	4.46	0.992	0.563	0.354	6Y	4.96	5.01	4.985	30.90	
					10Y	4.94	4.99	4.965	50.10	

Powyższe kwotowania podano za serwisem Reuters. Aktualizacja: 2010-09-02, 9:21.

## Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne

Kraj	Stopa procentowa		Inflacja r/r w %			Dynamika r/r w %			Stopa bezrobocia
	obecnie	ostatnia zmiana	CPI	bazowa	PPI	PKB	Produkcja przemysłowa	Sprzedaż detaliczna	
Strefa euro	1,00	-25 07 V 09	1,4 VI	0,9 VI	3,1 V	0,9 Q1	9,4 V	0,3 V	10 V
USA	0,25	-75 16 XII 08	1,1 VI	0,9 VI	2,8 VI	3,0 Q1	8,2 VI	4,5 VI	9,5 VI
Szwajcaria	0,25	-25 12 III 09	0,5 VI	0,2 VI	0,9 VI	2,2 Q1	5,3 VI	3,8 V	3,9 VI
W. Brytania	0,50	-50 05 III 09	3,2 VI	3,1 VI	5,1 VI	-0,2 Q1	2,6 V	2,3 V	7,8 V
<b>Polska</b>	<b>3,50</b>	<b>-25 24 VI 09</b>	<b>2,3 VI</b>	<b>1,9 VI</b>	<b>0,8 VI</b>	<b>2,9 Q1</b>	<b>14,5 VI</b>	<b>-0,2 V</b>	<b>11,6 VI</b>
Węgry	5,25	-25 27 IV 10	5,3 VI	3,5 VI	9,1 V	0,1 Q1	13,7 V	-5,0 IV	11,4 V
Czechy	0,75	-25 6 V 10	1,2 VI	0 VI	2 VI	1,1 Q1	16,9 V	-3,7 IV	8,5 VI
Turcja	6,50	-25 20 XI 09	8,37 VI	9,1 V	7,64 VI	11,7 Q1	15,6 V	9,9 Q4	12 V

Źródła informacji: GUS, NBP, Reuters, DJNewswires, ISI, PAP, pb.pl, Money.pl, wp.pl, onet.pl, Bankier.pl, CIR, Eurostat, Destatis.  
 Archiwum informacji: Serwis ekonomiczny Banku BGZ dostępny na stronie [www.bgz.pl](http://www.bgz.pl).

### Stopka redakcyjna

<b>Dariusz Winek</b>	<b>Główny Ekonomista Banku</b>	tel. +48 22 860-43-56
Piotr Popławski	Analitik walutowy	tel. +48 22 860-58-69
Joanna Jarosz	Analitik makroekonomiczny	tel. +48 22 860-51-24
Monika Dybciak	Analitik rynku nieruchomości	tel. +48 22 860-54-09
Joanna Hajkowska	Analitik sektora bankowego	tel. +48 22 860-52-91
Artur Kowalczyk	Analitik sektora bankowego	tel. +48 22 860 50-91
Artur Bubilo	Analitik sektorowy	tel. +48 22 860 56-81
Paweł Zasoński	Praktykant	
Łukasz Janikowski	Praktykant	

dariusz.winek@bgz.pl  
 piotr.poplawski@bgz.pl  
 joanna.jarosz@bgz.pl  
 monika.dybciak@bgz.pl  
 joanna.hajkowska@bgz.pl  
 artur.kowalczyk@bgz.pl  
 artur.bubilo@bgz.pl

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do dokonania jakiegokolwiek inwestycji. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym dokumencie są wyrazem oceny autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi.