



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183  
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166  
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207  
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188  
E-MAIL: research@brebank.com.pl

**Daily Letter**

**środa, 9 maja 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Stopa bezrobocia najniżej od czerwca 2000 r.

*Spadek bezrobocia to przede wszystkim efekt ożywienia gosp.*

*Stopa bezrobocia zbliża się do poziomu bezrobocia strukturalnego*

Jak poinformowała minister Pracy i Polityki Socjalnej A. Kalata, stopa bezrobocia spadła w kwietniu do 13,7% (prognoza BRE=13,7%, konsensus=13,9%). Tym samym spadek bezrobocia okazał się silniejszy niż mogłoby wynikać ze wzorca sezonowego. Powodem spadku bezrobocia pozostaje ożywienie gospodarcze (naszym zdaniem wpływ emigracji zarobkowej na wskaźnik jest coraz mniejszy). Oczekujemy dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach. W maju stopa bezrobocia może spaść poniżej 13%. Minister Kalata podała również prognozę stopy bezrobocia na koniec roku. Jej zdaniem możliwy jest spadek stopy bezrobocia do poniżej 11%. Należy pamiętać, że poziom ten jest już prawdopodobnie bardzo bliski stopie bezrobocia strukturalnego, tak więc dalsze spadki bezrobocia/wzrost zatrudnienia wiązać się będą z jeszcze większymi wzrostami płac i presją kosztową na wzrost cen producentów. Realizacja prognozy MIPS oznaczałaby również znaczny wzrost funduszu płac, a co za tym idzie konsumpcji i popytowej presji na wzrost cen.

### GUS rewiduje PKB za 2006 rok

GUS dokonał rewizji danych o PKB za IV kwartał 2006. W górę zrewidowana została dynamika eksportu (z 12,2% do 15,5%), co przy nieznacznej zmianie tempa wzrostu importu (z 15,5% do 15,8%), spowodowało wyższą kontrybucję eksportu netto we wzroście PKB. Zmianie uległa również dynamika konsumpcji zarówno indywidualnej (obniżenie do 5,1% z 5,2%) jak i zbiorowej (wzrost z 2,5% do 3,9%). Nie zmieniła się dynamika inwestycji, istotnie większy okazał się natomiast przyrost zapasów. **Na skutek tych zmian zarówno wzrost popytu krajowego jak i całego PKB w IV kwartale był wyższy niż podano pierwotnie (odpowiednio 8,7% wobec wcześniejszych 7,7% i 6,7% zamiast 6,4%). Naszym zdaniem dynamika PKB w I kw. tego będzie jeszcze wyższa i wyniesie 7,5-7,6%, przy dynamice konsumpcji na poziomie 6,6% i inwestycji 26-27%.**

### Założenia makroekonomiczne do budżetu 2008

*Wzrost gospodarczy w przyszłym roku wysoki dzięki popytowi krajowemu*

Rząd przedstawił wczoraj wstępne prognozy podstawowych wskaźników makroekonomicznych do przyszłorocznego budżetu (trafią one do Komisji Trójstronnej). **Wzrost PKB w przyszłym roku ma wynieść 5,5% a średnioroczna inflacja 2,3%.** Rząd oczekuje, że głównym motorem wzrostu w przyszłym roku pozostanie popyt krajowy. W komunikacie rząd przyznaje, że wysoki wzrost popytu krajowego nie pozostanie bez wpływu na inflację, jednak presja inflacyjna będzie ograniczana przez umocnienie złotego oraz „lepszą sytuację na rynku żywnościowym”. Przewidywany przez rząd wzrost

gospodarczy nie powinien budzić istotnych zastrzeżeń, zaniżona natomiast może być prognoza inflacji. Trzeba jednak zwrócić uwagę na to, że prognozy mają charakter wstępny – pełen zestaw prognoz, wraz z planem dochodów i wydatków budżetowych zostanie przyjęty w czerwcu. Poza tym niska prognoza inflacji może dla kształtu budżetu mieć pozytywny wpływ – po pierwsze zapobiegnie przeszacowaniu prognozy dochodów budżetowych, po drugie może ograniczyć presję na wzrost płac w budżetówce.

**Minister Z. Gilowska powiedziała ponadto wczoraj, że deficyt na koniec roku może wynieść ok. 80% całorocznego limitu** (czyli ok. 24 mld). Taka realizacja jest jak najbardziej prawdopodobna, nawet po uwzględnieniu kosztów obniżki klina podatkowego od połowy roku.

O tegorocznej inflacji wypowiadała się wczoraj natomiast wiceminister K. Zajdel-Kurowska. Jej zdaniem ze względu na przymrozki, w drugiej połowie roku można się spodziewać że inflacja może być nieznacznie wyższa od wcześniej przewidywanej (średniorocznie o najwyżej 0,1 pkt proc.), jednak na razie dokładniejsze szacunki byłyby spekulacjami.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7495	2,7624

EUR/USD 1,3540 EUR/JPY 162,30 EUR/PLN 3,7520 USD/PLN 2,7710 (23,8% wzg. koszyka).

*Druga próba przełamania poziomu oporu 1,3620 EUR/USD (na początku sesji europejskiej) zakończyła się niepowodzeniem; zbliżające się posiedzenia banków centralnych (Fed, ECB, BoE) skłoniły inwestorów do realizacji zysków – szczególnie na długich pozycjach w euro. Sygnałem do korekty była wyprzedaż EUR/JPY, przełamanie 163,00/162,90 uruchomiła pierwsze zlecenia stop-loss.. Jen umocnił się w drugiej połowie dnia do poziomu 161,90 wobec euro, w mniejszym stopniu zyskując na wartości wzg. dolara (poziom wsparcia 119,50 USD/JPY obronił się). Zlecenia stop-loss przyspieszyły również korektę EUR/USD; po przełamaniu wsparcia 1,3600/1,3590 w godzinach porannych a następnie 1,3560/50 pod koniec sesji kurs euro zniżywał do poziomu 1,3516. Zmiana nastrojów (oraz korekta JPY, USD) przyczyniły się także do umiarkowanego osłabienia złotego oraz pozostałych walut regionu. Kurs EUR/PLN stopniowo zwyżkował osiągając pod koniec sesji poziom 3,7560 (w większym stopniu złoty tracił na wartości wobec dolara – pod koniec sesji kurs USD/PLN osiągnął poziom 2,7775).*

Po wykonaniu zleceń stop-loss w trakcie sesji NY notowania euro ustabilizowały się ok. 1,3540 EUR/USD oraz 162,30 EUR/JPY; prawdopodobne wydaje się pogłębienie korekty (jeszcze przed Fed'em) oraz test poziomów wsparcia 1,3530/15 EUR/USD oraz 162,00/161,90 EUR/JPY (jakkolwiek korekta EUR/USD powinna zostać powstrzymana na poziomie wsparcia 1,3450/70). Dalsze umocnienie dolara wspiera korektę w regionie CE4 – możliwy staje się test poziomów oporu 3,7600/50 oraz 3,7750 EUR/PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna wydaje się kontynuacja korekty oraz test wsparcia 1,3530/15; przełamanie otwiera drogę na 1,3470/50 (silny poziom wsparcia). Optymistyczny komunikat Fed może przesądzić o dalszym umocnieniu dolara.

wsparcie	opór
1,3530	1,3620
1,3515	1,3580
1,3470/50	1,3560



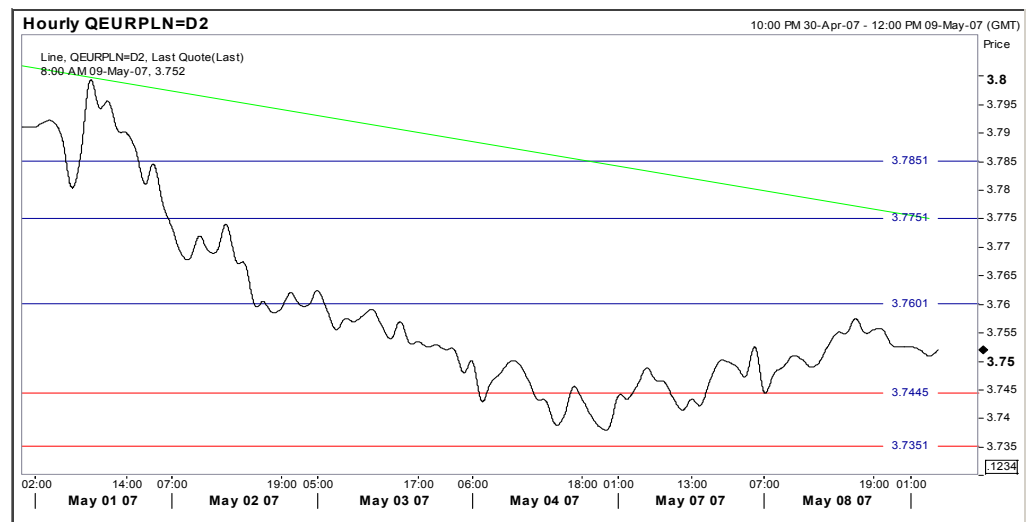
Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7481	3,7513
ATM	BID	ASK
1 W	5,75	6,75
1 M	5,75	6,75
2 M	5,75	6,75
3 M	5,75	6,75
6 M	5,90	6,60
1 Y	5,90	6,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,85	1,20
Fly	0,30	0,40

Prawdopodobne dalsze osłabienie złotego; przełamanie oporu 3,7600 otwiera drogę na 3,7750/3,7850.

wsparcie	opór
3,7445	3,7850
3,735	3,7750
3,7200	3,7600

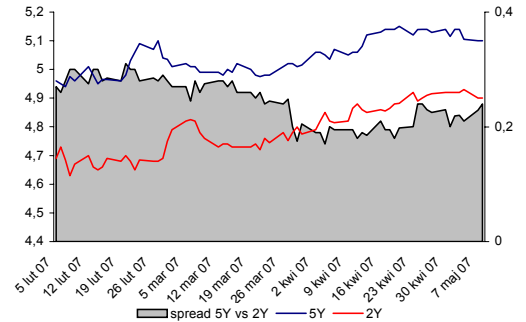
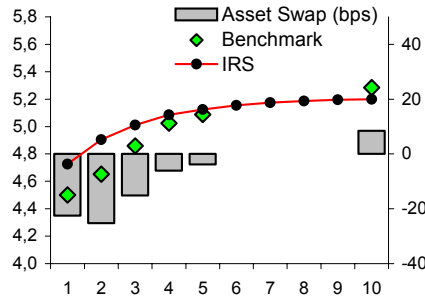


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,7680	2,7703
ATM	BID	ASK
1 W	7,20	8,20
1 M	7,20	8,20
2 M	7,20	8,20
3 M	7,20	8,20
6 M	7,30	8,00
1 Y	7,30	8,00
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

## Rynek stopy procentowej, Złoty

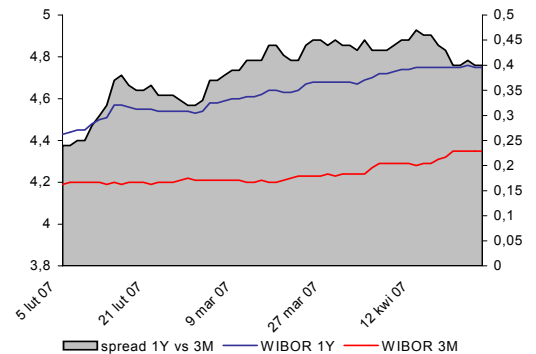
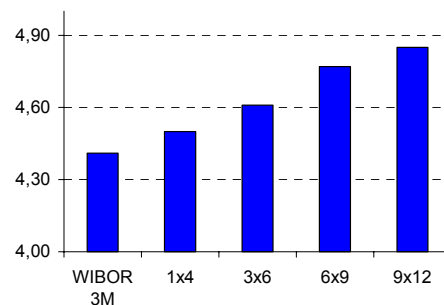
IRS	BID	ASK
1Y	4,68	4,78
2Y	4,86	4,96
3Y	4,96	5,06
4Y	5,04	5,14
5Y	5,08	5,18
6Y	5,11	5,21
7Y	5,13	5,23
8Y	5,14	5,24
9Y	5,15	5,25
10Y	5,15	5,25



depo	BID	ASK
ON	4,21	4,41
1M	4,26	4,41
3M	4,26	4,41

FRA	BID	ASK
1x2	4,41	4,46
1x4	4,45	4,50
3x6	4,56	4,61
6x9	4,72	4,77
9x12	4,81	4,85



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 9 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	Wystąpienie J.-C. Trichet'a	-	-	-	-
USA	20:15	Decyzja Fed	-	<b>5,25%</b>	5,25%	5,25%

### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRAWOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.