



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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4

**Daily Letter**

**piątek, 8 czerwca 2007**

## Makroekonomia

### Stopa bezrobocia w maju 13%

*Ożywienie gosp.  
pozostaje podstawową  
przyczyną spadku  
bezrobocia  
rejestrowanego*

Stopa bezrobocia rejestrowanego w maju 2007 wyniosła 13 proc., co oznacza spadek o 0,7 pkt proc. wobec kwietnia, poinformowało Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej. Spadek liczby bezrobotnych (o 116,6 tys osób porównaniu z kwietniem) był tylko nieco niższy niż przed rokiem (spadek o 120,6 tys). Według danych MPIPS do spadku stopy bezrobocia w znacznej mierze przyczyniły się programy aktywizacji bezrobotnych prowadzone przez urzędy pracy. **Naszym zdaniem podstawową przyczyną spadku bezrobocia ( w tym bezrobocia rejestrowanego) pozostaje ożywienie gospodarcze.** Fakt, że popyt na prace zdecydowanie szybciej rośnie w późniejszych fazach cyklu koniunkturalnego (początek ożywienia wiąże się przede wszystkim poprawą kapitałowego uzbrojenia pracy i ze wzrostem wydajności pracy) oznacza, że spadek stopy bezrobocia będzie następował również w nadchodzących miesiącach.

**Spodziewamy się, że stopa bezrobocia rejestrowanego spadnie w czerwcu do 12,7%. Na koniec roku 2007 wyniesie zaś 11,4%, poziomu zbliżonego, według naszych szacunków do stopy bezrobocia strukturalnego dla Polski.**

### ECB zgodnie z oczekiwaniami podwyższył stopy procentowe o 25 bps.

Zgodnie z oczekiwaniami stopy ECB wzrosły do 4,0%. Subtelne zmiany w wypowiedziach Tricheta podczas konferencji (Trichet nie użył na przykład słowa „bardzo” wypowiadając się o konieczności uważnego monitorowania ryzyka inflacyjnego) mogą świadczyć, że ze stopami na najwyższym poziomie od 6 lat ECB zamierza nieco ostudzić oczekiwania na kolejne masywne podwyżki stóp. Wydzwięk wypowiedzi pozostaje jednak w gruncie rzeczy nadal jastrzębi – podkreślona została m.in. istotność krajowych źródeł presji inflacyjnej i ryzyka, że wzrost gosp. będzie wyższy niż obecne prognozy ECB.

Naszym zdaniem wypowiedzi te nie wykluczają kolejnych podwyżek stóp procentowych w 2007 roku. Najbardziej prawdopodobny jest scenariusz jednej podwyżki na koniec 2007.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8216	2,8257

EUR/USD 1,3425 EUR/JPY 162,70 EUR/PLN 3,8440 USD/PLN 2,8630 (-21,65% wzg. koszyka).

Zgodnie z oczekiwaniami ECB podniósł stopy procentowe o 25pb (tj. do 4,0%), notowania euro pozostawały jednak stabilne w paśmie 1,3510-30 EUR/USD do czasu konferencji prasowej Trichet'a. Ton wypowiedzi prezesa ECB okazał się niespodziewanie neutralny, stwierdzenie Trichet'a o tym, że bank pozostawia niezmienną prognozę inflacji zachęciło wręcz inwestorów do umiarkowanej realizacji zysków na długich pozycjach w euro (w efekcie kurs EUR/USD zniżył do poziomu 1,3495). Równocześnie euro traciło na wartości wobec jena zniżkując do poziomu 163,41. Odreagowanie wcześniejszego osłabienia japońskiej waluty było jednak w większym stopniu powodowane realizacją zysków na pozycjach „carry” po rekomendacji dwu dużych banków amerykańskich. Notowania USD/JPY pozostawały w paśmie wahań 121,00-50. Realizacja zysków na walutach o wysokiej rentowności (w tym na HUF-ie) przyczyniła się do dalszego osłabienia złotego w trakcie sesji. Kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,8360.. jednakże poziom oporu 3,8370/3,8400 pozostał niezagrożony; realizacja zysków (po konferencji prasowej ECB) zdecydowała o powrocie EUR/PLN do poziomów zbliżonych do otwarcia sesji (3,8260/80).

Czwartkowa próba przełamania 1,3515/25 EUR/USD nie powiodła się – przy silnych ofertach sprzedaży euro oraz rosnącej rentowności Treasuries popyt na USD zdecydował o odwróceniu trendu; kurs EUR/USD zniżył do poziomu 1,3420 i prawdopodobna wydaje się ponowna próba przełamania wsparcia 1,3400/1,3390. Równocześnie na wartości tracił funt (1,9763) jednakże głównym beneficjentem korekty euro okazał się jen – kurs EUR/JPY zniżył do poziomu 162,30 podczas sesji azjatyckiej. Pogorszenie sentymentu (wyprzedaż na giełdach) przyczyniła się do dalszego osłabienia rynków wschodzących, przy ograniczonej płynności kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,8470 (EUR/HUF odp. 254,75); pomimo zleceń eksporterów prawdopodobny staje się test poziomów oporu 3,8550/3,8650 EUR/PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Trwałe przełamanie wsparcia 1,3490/70 otwiera drogę na 1,3420/1,3390.. kontynuacja trendu oznacza test (silnego) poziomu wsparcia 1,3330/50.

wsparcie	opór
1,3420	1,3515
1,3390	1,3490
1,3350/30	1,3460



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8409	3,8461
ATM	BID	ASK
1 W	5,90	6,90
1 M	5,90	6,90
2 M	6,00	7,00
3 M	5,80	6,80
6 M	5,95	6,65
1 Y	5,95	6,65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,30
Fly	0,30	0,40

Przełamanie oporu 3,8350/70 otwiera drogę na 3,8550/3,8650 EUR/PLN; dalsza likwidacja pozycji „carry” oraz korekta na giełdach mogą spowodować pogłębienie korekty (3,88/3,90 w średnim terminie).

wsparcie	opór
3,8350	3,8650
3,8270	3,8550
3,8220	3,8500

USDPLN		
SPOT	2,8627	2,8657
ATM	BID	ASK
1 W	6,90	7,90
1 M	6,90	7,90
2 M	6,95	7,95
3 M	7,05	8,05
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,40	8,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



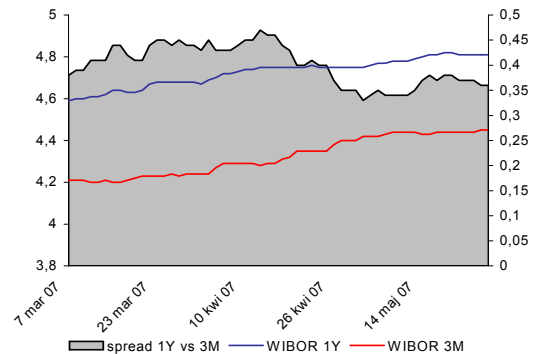
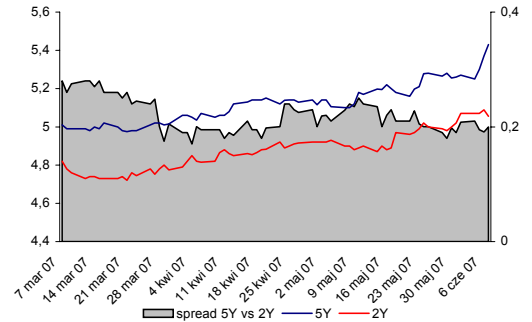
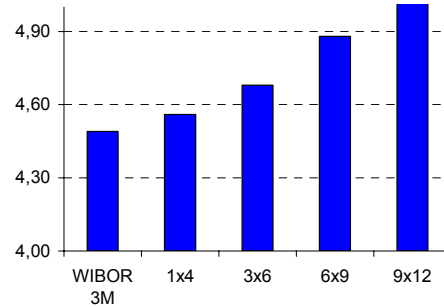
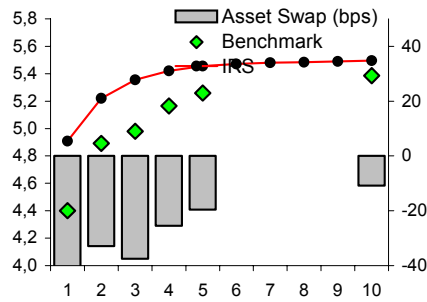
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,86	4,96
2Y	5,17	5,27
3Y	5,31	5,41
4Y	5,37	5,47
5Y	5,41	5,51
6Y	5,42	5,52
7Y	5,43	5,53
8Y	5,44	5,54
9Y	5,44	5,54
10Y	5,45	5,55

depo	BID	ASK
ON	4,13	4,31
1M	4,29	4,40
3M	4,39	4,49

FRA	BID	ASK
1x2	4,42	4,47
1x4	4,51	4,56
3x6	4,63	4,68
6x9	4,83	4,88
9x12	5,04	5,09



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 8 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	12:00	Produkcja przemysłowa m/m	Kwiecień	-	0,6%	-0,1%
USA	14:30	Bilans handlowy	Kwiecień	-	-63,5 mld	-63,9 mld

### UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE 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 OPRACOWANIA 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 OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.