



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183

ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter

wtorek, 7 sierpnia 2007

Makroekonomia

Stopa bezrobocia w lipcu spadła do 12,2%

W lipcu stopa bezrobocia spadła do 12,2% z 12,4% zanotowanych w czerwcu. Spadek ten podobnie jak rok temu wydaje się silniejszy niż mogłoby to wynikać z wzorca sezonowego (w lipcu następuje zazwyczaj rejestracja bezrobotnych absolwentów), jest jednak zgodny z trendami na rynku pracy. Wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych, wzrost mobilności siły roboczej i silniejsze niż oczekiwano ożywienie gospodarcze w UE (przede wszystkim w Niemczech) sprawiają, że trudno oczekiwać odwrócenia trendów na polskim rynku pracy w perspektywie najbliższych kwartałów, a nawet lat. **Przy okazji publikacji danych o bezrobociu wiele razy wskazywaliśmy już, że stopa bezrobocia spada szybciej niż NAIRU, co niezależnie od niepewności co do szacunków tego drugiego, powinno prowadzić do dalszego wzrostu presji płacowej i w dalszej kolejności presji na wzrost cen.**

Dziś decyzja Fedu w sprawie stóp procentowych

Pomimo serii słabszych danych makro w lipcu (mamy tu na myśli przede wszystkim dane o bezrobociu) teza o cyklicznym charakterze spowolnienia w gospodarce amerykańskiej nie została nadal w pełni potwierdzona. Obserwowany w ostatnich tygodniach wzrost spreadów kredytowych również nie może być jeszcze traktowany jako preludium do kryzysu finansowego, a raczej jako zmiana wyceny ryzyk. Dlatego też uważamy, że wszelkie odniesienia Fedu do sytuacji na rynkach finansowych będą raczej w kontekście ich wpływu na sferę realną gospodarki, w tym na wydatki konsumentów i inflację. Wydaje się, że w krótkim okresie wzrost inflacji pozostaje dominującym ryzykiem, jakie uwzględni Fed. Podkreślamy jednak, że w komunikacie mogą pojawić się bardziej wyraźne odniesienia do ryzyka niższego wzrostu gospodarczego. Oczekujemy, że Fed utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. **Zestawienie ryzyk w komunikacie wskazywać będzie naszym zdaniem, że kolejnym ruchem Fedu będzie obniżka stóp.** Obniżka najprawdopodobniej nie nastąpi jednak przed październikiem i, jak wskazuje historia, będzie mocno uzależniona od nadchodzących danych o bezrobociu.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7916	2,7420

EUR/USD 1,3805 EUR/JPY 163,80 EUR/PLN 3,7840 USD/PLN 2,7440 (-23,9 wzg. koszyka).

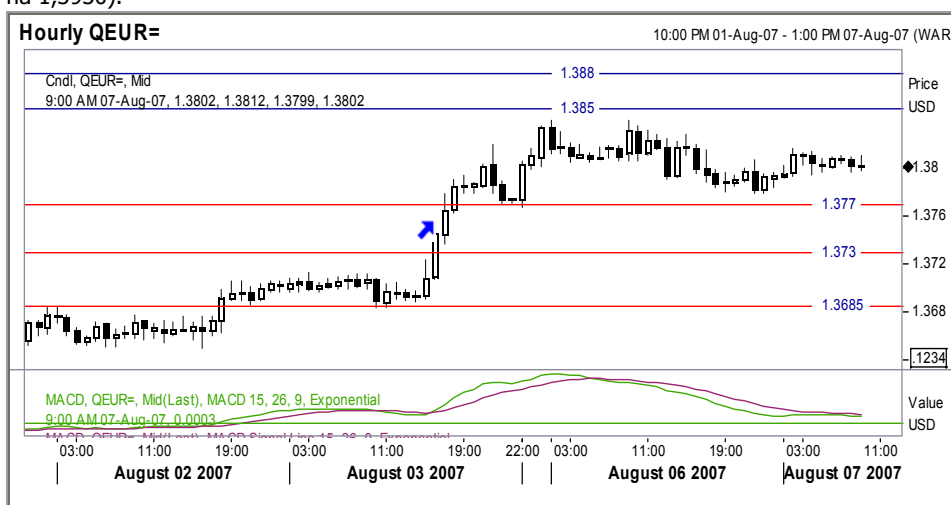
Początek tygodnia okazał się niezbyt korzystny dla dolara, po piątkowej wyprzedaży na Wall Street oraz obniżeniu ratingu dla Bear Stearns (wrażliwego na ryzyko kredytów „sub-prime”) dolar tracił na wartości podczas sesji azjatyckiej oraz na początku sesji europejskiej (1,3839 EUR/USD.. 117,20 USD/JPY). Poziom oporu 1,3850 EUR/USD pozostał jednak niezagrożony, inwestorzy nie byli skłonni do powiększania pozycji przed posiedzeniem Fed. Perspektywa pogłębienia kryzysu na rynku hipotecznym USA sprawiła jednak, że rynek zaczął wyceniać 25-punktową obniżkę stóp w USA (w październiku br.), co ograniczyło presję na wyprzedaż „carry” oraz rynków wschodzących. Złoty rozpoczął sesję na poziomie 3,7920 wobec euro, kolejne godziny przyniosły jednak konsolidację w paśmie 3,7855-3,7955 EUR/PLN (przy znacznych ofertach sprzedaży euro ok. 3,7950). Również poranna wyprzedaż forinta (252,65 EUR/HUF) okazała się krótkotrwała. Pozytywne dane makro z niemieckiej gospodarki (zamówienia w przemyśle +4,6% w czerwcu) nie wpłynęły znacząco na notowania euro; w drugiej połowie dnia kurs EUR/USD utrzymywał się w paśmie 1,3790-1,3815.

Na rynku utrzymuje się znaczna zmienność nastrojów, odreagowanie wyprzedaży na Wall Street poprawiło sentyment wobec rynków wschodzących, przyczyniając się do osłabienia jena; kurs EUR/JPY zwyżkował pod koniec sesji nowojorskiej do poziomu 164,23. Po okresie konsolidacji EUR/USD ok. 1,38 prawdopodobny wydaje się ponowny test poziomów oporu 1,3850/80.. czemu sprzyja wzrost oczekiwań na obniżkę stóp proc. w USA. Kluczowy dla wyklarowania trendu może okazać się dzisiejszy komunikat Fed. Złoty jak dotąd nie jest w stanie wyłamać się z pasma wahań 3,78-3,80 EUR/PLN, jednakże dalsza wyprzedaż jena może skłonić inwestorów do powiększenia pozycji w PLN; bezpośrednim poziomem wsparcia pozostaje 3,7800/3,7750 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

O ile (ewentualna) korekta zostanie powstrzymana na poziomie wsparcia 1,3770/90 to możemy oczekiwać kolejnej próby przełamania poziomów oporu 1,3850/1,3880 (z celem na 1,3930).

wsparcie	opór
1,3790/70	1,3930
1,3730	1,3880
1,3685	1,3850



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7825	3,7857
ATM	BID	ASK
1 W	5,60	6,60
1 M	5,60	6,60
2 M	5,60	6,60
3 M	5,50	6,50
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Przy silnych ofertach sprzedaży ok. 3,7950/3,80 oraz poprawie nastrojów wzg. regionu czas na sprawdzenie poziomów wsparcia. Trwałe przełamanie 3,78/3,7750 sygnalizowałoby powrót do trendu wzrostowego PLN (z celem na poziomie 3,75/3,7450).

wsparcie	opór
3,7840/00	3,8130
3,7750	3,8000
3,7650	3,7940

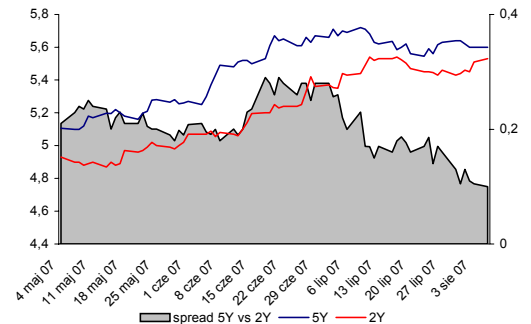
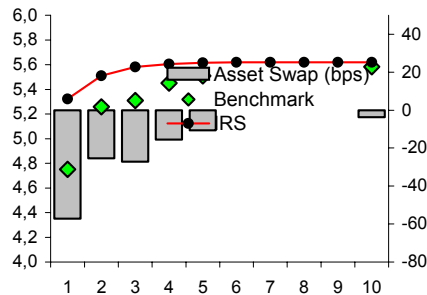
USDPLN		
SPOT	2,7422	2,7442
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	7,10	8,10
2 M	7,10	8,10
3 M	7,10	8,10
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40



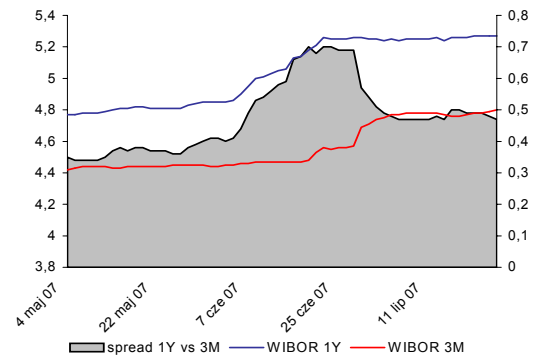
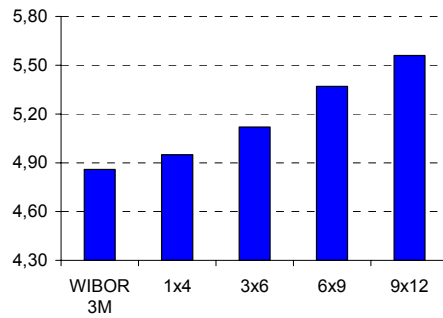
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,27	5,37
2Y	5,46	5,56
3Y	5,53	5,63
4Y	5,56	5,66
5Y	5,57	5,67
6Y	5,57	5,67
7Y	5,57	5,67
8Y	5,57	5,67
9Y	5,57	5,67
10Y	5,57	5,67



depo	BID	ASK
ON	4,48	4,58
1M	4,57	4,78
3M	4,62	4,86
FRA	BID	ASK
1x2	4,76	4,83
1x4	4,89	4,95
3x6	5,06	5,12
6x9	5,31	5,37
9x12	5,50	5,56



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 7 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	12:00	Produkcja przemysłowa	czerwiec	-	0,6%	1,9%
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	5,25%	5,25%

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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.