

## Makroekonomia

### W tym tygodniu:

- W środę 12 września NBP poda dane o bilansie płatniczym za lipiec. Oczekujemy pogorszenia salda obrotów bieżących do -1253 mln euro. Deficyt handlowy w lipcu oceniamy na 894 mln euro. Szacujemy, wzrost eksportu na 13,5% r/r i wzrost importu na 19,1% r/r. W średnim okresie spodziewamy się pogorszenia salda obrotów bieżących.
- W czwartek 13 września GUS opublikuje dane o sierpniowej inflacji. Szacujemy, że w sierpniu roczny wskaźnik inflacji spadł do 1,8% z 2,3% zanotowanych w lipcu (prognoza MinFin 1,9%). Naszym zdaniem spadek ten ma charakter przejściowy i wynika przede wszystkim z wysokiej bazy na cenach żywności w 2006 roku oraz dość niskich cen warzyw w 2007 roku (-0,6% m/m). Inflacja netto wzrosła jednak do 1,6% r/r z 1,5% zanotowanych w lipcu. W kolejnych miesiącach będziemy już obserwować silniejsze wzrosty inflacji. Inflacja powinna powrócić w okolice celu inflacyjnego w październiku.
- W piątek 14 września NBP opublikuje dane o podaży pieniądza na koniec sierpnia. Nasza prognoza to 1,1% m/m.

### Sejm „samorozwiązany”

Samorozwiązanie Sejmu w piątek było wydarzeniem w pełni zdyskontowanym przez rynki finansowe. Nie wydaje się również aby większy wpływ na sytuację na rynkach miała mieć skądinąd ostra kampania wyborcza. Rynki umiarkowanie pozytywnie zareagowałyby na zwycięstwo PO. Zwycięstwo PiS zostałyby odebrane prawdopodobnie dość neutralnie. W dalszej perspektywie istotny wydaje się kształt przyszłego rządu. Znow, rząd tworzony przez PO może być obdarzony kredytem zaufania przez rynki. W perspektywie kilku miesięcy powinno okazać się jednak, że ze względu na prawo weta prezydenta, każdy rząd bez udziału PiS może mieć utrudnione funkcjonowanie.

### Niższe bezrobocie w sierpniu

*Tendencje na rynku pracy od kilku miesięcy są jednoznaczne*

Minister Pracy i Polityki Socjalnej, J. Kluzik-Rostowska, poinformowała, że stopa bezrobocia w sierpniu może spaść do 11,8-11,9, czyli nieco niżej niż wcześniejsze szacunki resortu (12,0%). Minister wskazała również na możliwy, sezonowy wzrost wskaźnika na jesieni. Oceniała ona, że spadek stopy procentowej do 11,5% na koniec roku byłby zadowalającym wynikiem. Przypominamy, że poprzednia Minister oczekiwała spadku stopy bezrobocia w grudniu do 10,0%.

Naszym zdaniem, tendencje na rynku pracy od kilku miesięcy są jednoznaczne – następuje wzrost zatrudnienia oraz płac. Zjawiska te są typowe dla fazy cyklu koniunkturalnego w

której znalazła się polska gospodarka (faza dojrzałego wzrostu). **Wysoki, jak się wydaje, poziom bezrobocia strukturalnego skutkować powinien jednak w najbliższych kwartałach niższymi dynamikami zatrudnienia. Spodziewamy się jednak, że dalszemu przyspieszeniu podlegać będzie dynamika płac – szacujemy, że w sektorze przedsiębiorstw płace wzrosły w sierpniu o 9,5%.**

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8120	2,7853

EUR/USD 1,3780 EUR/JPY 155,95 EUR/PLN 3,8180 USD/PLN 2,7700 (-23,0% wzg. koszyka).

*Realizacja zysków podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej ograniczyła wcześniejsze zyski euro (1,3670 EUR/USD); w oczekiwaniu na publikację danych z USA waluty G7 pozostawały w wąskim paśmie wahań (EUR/USD utrzymywał się w paśmie 1,3665-95). Komentarz Webera (ECB) potwierdził, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej w strefie euro nie dobiegł końca, jakkolwiek wypowiedzi Bini-Smaghi'ego, Liikanen'a oraz Stark'a były bardziej neutralne w tonie. Jen tracił nieznacznie na wartości w trakcie sesji europejskiej, słabsze nastroje na giełdach nie zaszkodziły „carry trades”. Publikacja amerykańskiego raportu z rynku pracy zaskoczyła inwestorów – w USA poza rolnictwem ubyło w sierpniu 4k miejsc pracy (oczekiwano wzrostu o 110k !), zrewidowano również in minus dane za poprzedni okres (-24k), stopa bezrobocia pozostała na dotychczasowym poziomie (4,6%). Potwierdzone zostały tym samym obawy o spowolnienie gospodarki USA na skutek trwającego kryzysu „sub-primes”, wzrosły również oczekiwania na obniżkę stóp w USA (prawdopodobna reakcja Fed na raport NFP). Gwałtowna wyprzedaż dolara przyniosła wzrost kursu EUR/USD do poziomu 1,3798.. GBP/USD odp. do poziomu 2,0323.. a USD/JPY zniżył do poziomu 113,30. Silna wyprzedaż na giełdach nowojorskich przyczyniła się również do osłabienia rynków wschodzących. Poranne umocnienie złotego zostało powstrzymane na poziomie wsparcia 3,8050 EUR/PLN; przy braku nowych impulsów kurs EUR/PLN utrzymywał się podczas sesji w wąskim paśmie 3,8060-80. Po publikacji figur z USA inwestorzy przystąpili do realizacji zysków na długich pozycjach w PLN – kurs euro zwyżkował do poziomu 3,8175 (USD/PLN 2,7725), również pozostałe waluty regionu traciły na wartości (EUR/HUF zwyżkował do poziomu 258,00).*

Piątkowa wyprzedaż dolara uruchomiła zlecenia stop-loss na relacjach EUR/USD oraz USD/JPY.. Do posiedzenia Fed (w przyszłym tygodniu) prawdopodobne wydaje się szukanie kolejnych poziomów wsparcia USD; kurs USD/JPY zniżył podczas sesji azjatyckiej do poziomu 112,61.. dopiero zlecenia importerów sprawiły, że jen oddał część wcześniejszych zysków, jednakże poniżej oporu 113,85 USD/JPY przeważa trend wzrostowy jena. Konsolidacja EUR/USD powyżej 1,3750/70 sugeruje ponowną próbę przełamania poziomu oporu 1,3800 (ewent. 1,3840) w krótkim terminie. Słabsze nastroje wzg. rynków wschodzących mogą przyczynić się do osłabienia złotego, dopiero jednak przełamanie oporu 3,8300 EUR/PLN może uruchomić zlecenia stop-loss; przy perspektywie obniżenia stóp w USA wzrost kursu EUR/PLN będzie jednak okazją do kupna złotego. Kontynuacja trendu wzrostowego PLN powinna przynieść przełamanie wsparcia 3,8050/3,8000 EUR/PLN (celem jest poziom 3,78/3,7750).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej 1,3750/70 przed kolejną próbą przełamania oporu 1,3800 (1,3840).

wsparcie	opór
1,3750	1,3880
1,3720	1,3840
1,3680	1,3800



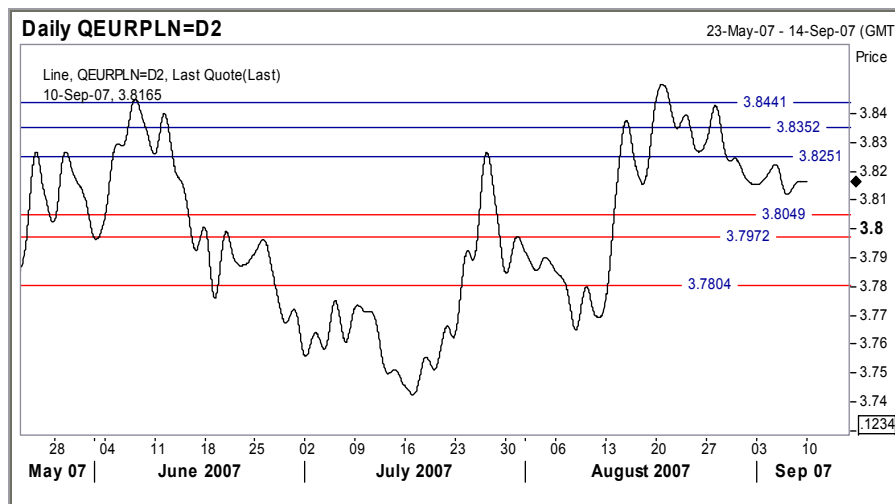
Źródło: Reuters

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8152	3,8172
ATM	BID	ASK
1 W	5,20	6,20
1 M	5,25	6,25
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,40	6,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,00	0,00
Fly	0,30	0,38

Konsolidacja w paśmie 3,81-3,8250 może ustąpić krótkotrwałemu osłabieniu złotego (test 3,83/3,8350), preferowany scenariusz to jednak kontynuacja trendu wzrostowego oraz przełamanie wsparcia 3,8050/00.

wsparcie	opór
3,8050	3,8440
3,7970	3,8350
3,7800	3,8250



Źródło: Reuters

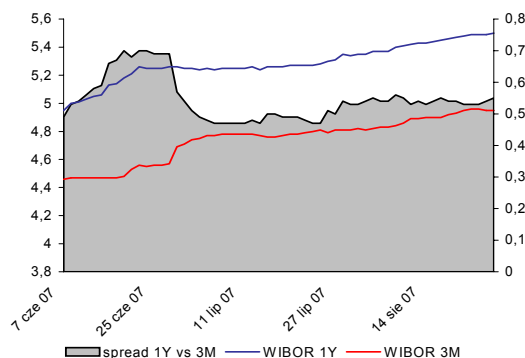
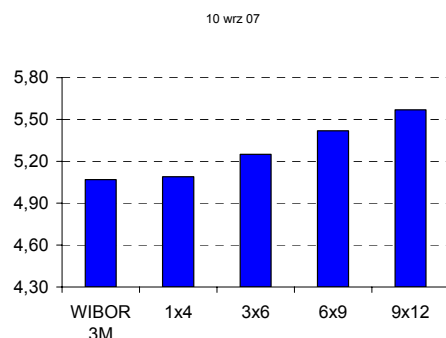
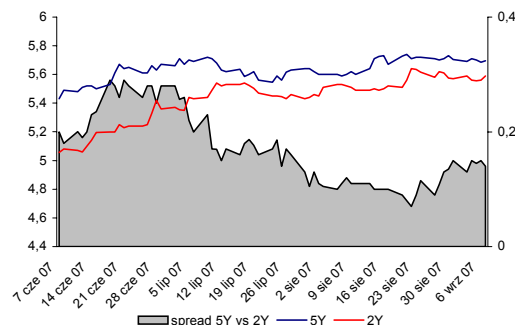
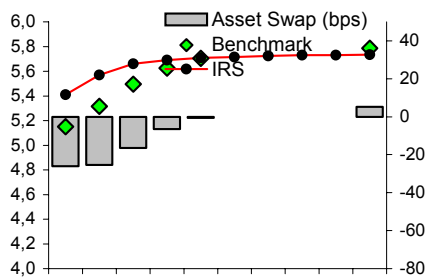
USDPLN		
SPOT	2,7684	2,7707
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	7,65	8,65
2 M	7,65	8,65
3 M	7,60	8,60
6 M	7,75	8,45
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

### Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,36	5,46
2Y	5,51	5,63
3Y	5,60	5,72
4Y	5,64	5,76
5Y	5,66	5,78
6Y	5,67	5,78
7Y	5,67	5,78
8Y	5,67	5,77
9Y	5,67	5,77
10Y	5,67	5,78

depo	BID	ASK
ON	4,75	4,90
1M	4,75	4,92
3M	4,87	5,07

FRA	BID	ASK
1x2	4,91	4,96
1x4	5,04	5,09
3x6	5,20	5,25
6x9	5,37	5,42
9x12	5,52	5,57



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 10 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
		Brak istotnych dla rynku wydarzeń				

### 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 MIĘDZYPANKOWEGO 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.