



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter**poniedziałek, 8 października 2007**

Makroekonomia

W tym tygodniu:

- W piątek opublikowane zostaną dane o podaży pieniądza. Według naszych szacunków na koniec września podaż pieniądza wzrosła o 0,8% m/m (w poprzednim miesiącu zanotowano 1,5% wzrost), co przekłada się na roczną dynamikę na poziomie 15,3%. Rozbicie wskaźnika będzie naszym zdaniem wskazywać na dalszy szybki wzrost kredytów dla gospodarstw domowych ale również na zwiększającą się dynamikę depozytów.

Po wrześniu jednak nadwyżka

*Skumulowana 160 mln
nadwyżka budżetowa po
wrześniu*

Wiceminister Finansów Elżbieta Suchocka-Roguska potwierdziła, że po dziewięciu miesiącach 2007 roku zanotowano skumulowaną nadwyżkę budżetową w wysokości 160 mln zł (po sierpniu nadwyżka wyniosła 274,8 mln zł). Przypomnijmy, że zgodnie z harmonogramem wrzesień powinien się być zakończyć 18,55 mld deficytem budżetowym. Skumulowana nadwyżka budżetowa to przede wszystkim efekt opóźnień w realizacji wydatków, w tym wydatków majątkowych. Prawdopodobnie znaczna część wydatków zostanie zrealizowana w ostatnim kwartale tego roku lub zaklasyfikowana jako wydatki niewygasające, co spowoduje skokowe zwiększenie deficytu budżetowego do około 22 mld zł. Na rok 2008 rząd zaplanował deficyt centralny na poziomie 28,6 mld zł zgodnie jednak z prognozami Ministerstwa Finansów stosunek deficytu finansów publicznych do PKB nie przekroczy 3% PKB.

Rynek pracy w USA nadal „słaby”

We wrześniu utworzono 110 tyś. nowych miejsc pracy gospodarce USA; jednocześnie dane za sierpień zostały silnie skorygowane w górę – zamiast 4 tyś. spadku odnotowano w tym miesiącu przyrost miejsc pracy o 89 tyś. Najwyższe przyrosty zatrudnienia odnotowano w usługach oraz w edukacji publicznej (to właśnie ta sekcja była przyczyną pierwotnie ujemnego odczytu przyrostu miejsc pracy w sierpniu). Warto dodać, że przyrosty zatrudnienia występują głównie w sektorze publicznym. Stopa bezrobocia wzrosła we wrześniu, zgodnie z oczekiwaniami, do 4,7%.

Wypowiedzi członków Fed sugerują, że wyjątkowo niska liczba utworzonych miejsc pracy w sierpniu nie była powodem 50-punktowej obniżki stóp. Naszym zdaniem był to jednak istotny argument w komunikacji z rynkiem. Co ciekawe, najnowszy raport o rynku pracy pokazał, że przyrost zatrudnienia był w okresie marzec 2006-marzec 2007 niższy niż pierwotnie podano; oznacza to, że produktywność była w tym okresie większa. Ze względu na fakt, że przyrosty zatrudnienia notowane są głównie w sektorze publicznym, dane płynące z rynku pracy nie są aż tak dobre jak mogłoby się wydawać (co odzwierciedla się też w rosnącej stopie bezrobocia). Wyższa produktywność pracy wpływa natomiast korzystnie na inflację. W tej

sytuacji październikowe posiedzenie Fed przyniesie najprawdopodobniej kolejną obniżkę stóp.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7650	2,6681

EUR/USD 1,4130 EUR/JPY 165,50 EUR/PLN 3,7580 USD/PLN 2,66 (-25,0% wzg. koszyka).

Notowania EUR/USD ustabilizowały się w wąskim paśmie wahań 1,4100-30 przed publikacją danych z rynku pracy USA, wolumen transakcji był znacznie ograniczony już podczas sesji azjatyckiej – inwestorzy nie byli skłonni do powiększania ekspozycji. Dolar również pozostawał blisko poziomu 116,50 wobec jena, zyskując wyraźnie na wartości jedynie wobec funta (2,0330) po doniesieniach o dalszych kłopotach finansowych Northern Rock. Raport NFP zaskoczył inwestorów – w USA poza rolnictwem powstało we wrześniu 110,000 nowych miejsc pracy, a dane za poprzedni miesiąc zostały silnie skorygowane (+89,000 wobec -4,000); kurs EUR/USD błyskawicznie zniżkował do poziomu 1,4033.. równocześnie dolar umocnił się wobec pozostałych walut G7, osiągając poziom 117,28 wobec jena oraz 2,0302 wobec funta.. Pozytywne dane z USA ograniczyły oczekiwania na dalsze obniżki stóp Fed, jednakże po przełamaniu wsparcia 1,4050/40 ujawniły się znaczne zlecenia kupna euro, inwestorzy przystąpili do realizacji zysków przed długim weekendem w USA.. Pogłoski o zleceniach kupna EUR/USD ze strony kilku banków centralnych przyczyniły się do korekty – pod koniec sesji europejskiej kurs euro wzrósł do poziomu 1,4156! Zmiana oczekiwań rynku wzg. polityki Fed przyczyniła się do dalszej wyprzedaży jena, kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 165,20 jednocześnie jen nie odrobił wiele wzg. dolara (116,74). Złoty – po dłuższym okresie konsolidacji ok. 3,7660/80 EUR/PLN skorzystał również na poprawie nastrojów wzg. rynków wchodzących oraz „carry” po publikacji amerykańskich figur; kurs EUR/PLN zniżkował w drugiej połowie dnia do poziomu 3,7570 (USD/PLN 2,6680).. w większym stopniu zyskał na wartości forint (osiągając poziom 250,00 EUR/HUF). Pod koniec sesji kurs EUR/PLN ustabilizował się ok. poziomu (wsparcia) 3,7600.

Święto w Japonii przyczyniło się do spokojnego otwarcia tygodnia, jen pozostawał w trendzie spadkowym (EUR/JPY zaliczył poziom 165,84) natomiast kurs EUR/USD pozostawał w paśmie 1,4130-50; konsolidacja poniżej oporu 1,4150 EUR/USD oraz stopniowa poprawa nastrojów wzg. gospodarki USA po piątkowej publikacji raportu z rynku pracy mogą zadecydować o umocnieniu dolara w trakcie najbliższych sesji. Kluczowym poziomem wsparcia EUR/USD pozostaje 1,4050/40.. Prawdopodobne wydaje się dalsze umocnienie złotego, trwałe przełamanie poziomu wsparcia 3,7600 EUR/PLN otwiera drogę na 3,7450/3,7300.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po okresie konsolidacji w paśmie 1,4110-50 prawdopodobna kolejna próba przełamania wsparcia 1,4050/40 (ewent. 1,4000).

wsparcie	opór
1,4070	1,4220
1,4050	1,4195
1,4000	1,4150



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7592	3,7606
ATM	BID	ASK
1 W	5,30	6,30
1 M	5,30	6,30
2 M	5,20	6,20
3 M	5,25	6,25
6 M	5,40	6,10
1 Y	5,40	6,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	0,95
Fly	0,30	0,38

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 3,7550/3,7500 (celem jest obecnie 3,7450); przełamanie oporu 3,7670/00 neguje ten scenariusz.

wsparcie	opór
3,7550	3,7770
3,7500	3,7700
3,7450	3,7670

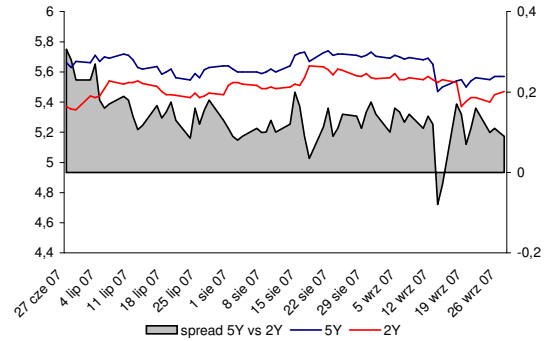
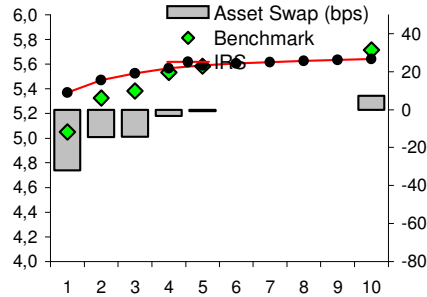


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,6640	2,6660
ATM	BID	ASK
1 W	7,85	8,85
1 M	7,80	8,80
2 M	7,70	8,70
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	0,90
Fly	0,30	0,35

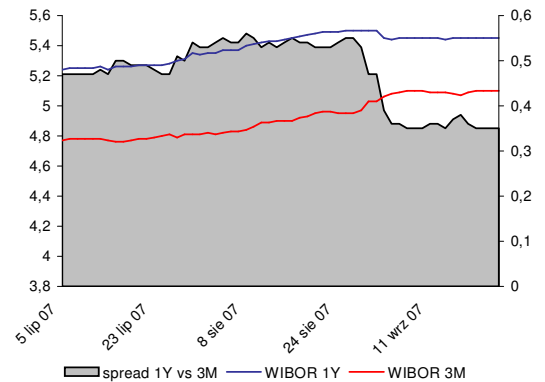
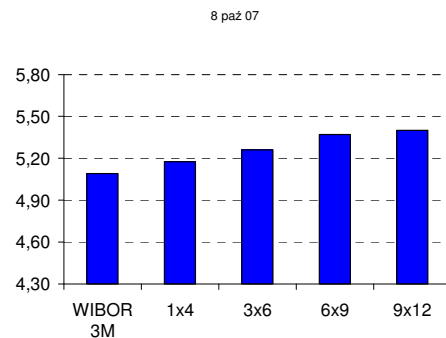
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,32	5,40
2Y	5,42	5,52
3Y	5,49	5,57
4Y	5,53	5,61
5Y	5,55	5,63
6Y	5,56	5,65
7Y	5,57	5,67
8Y	5,58	5,68
9Y	5,59	5,69
10Y	5,59	5,70



depo	BID	ASK
ON	4,74	4,90
1M	4,80	4,94
3M	4,90	5,09

FRA	BID	ASK
1x2	5,03	5,08
1x4	5,13	5,18
3x6	5,21	5,26
6x9	5,32	5,37
9x12	5,35	5,40



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 8 października

2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	12:00	Zamówienia w przemyśle m/m	sierpień	-	1,9%	-7,1%

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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.