



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183  
ERNEST PYTLARZYK TEL. 829 0166  
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4

**Daily Letter****wtorek, 10 lipca 2007**

## Makroekonomia

### Rozpad koalicji rządowej

*Premier Kaczyński  
zdymisjonował  
A.Leppera*

*Obecnie dwa możliwe  
scenariusze to  
wcześniejsze wybory lub  
rząd mniejszościowy*

Wczoraj premier J. Kaczyński odwołał ministra rolnictwa A.Leppera ze stanowiska, w związku z podejrzeniami o uczestnictwo w aferze korupcyjnej. W odpowiedzi Samoobrona zerwała koalicję rządową. **Obecnie rysują się dwa scenariusze polityczne: przyspieszone wybory lub formuła rządu mniejszościowego PiS – LPR.** Za pierwszym scenariuszem przemawiają relatywnie wysokie notowanie wyborcze PiS (według ostatniego sondaży 25%) jako pokłosie dobrej sytuacji gospodarczej Polski oraz słabe jeszcze poparcie dla lewicy, które stopniowo może rosnąć. W 2009 roku perspektywy gospodarcze mogą nie być już tak dobre jak obecnie i stąd decyzja o wcześniejszych wyborach. Scenariusz ten jednak jest dla PiSu dość ryzykowny, ponieważ przy obecnym poparciu PO (27%) i LiD (12%) byłoby w stanie przejąć rządu.

Drugi scenariusz zakłada formułę rządu mniejszościowego z próbą przyciągnięcia do koalicji PSL i pojedynczych posłów z innych ugrupowań, w szczególności z Samoobrony. Trudno jednak przypuszczać, by rząd taki miał szansę dotrzeć do 2009. Pierwszym sprawdzianem dla niego byłoby jesienne głosowanie nad budżetem.

Istnieje jeszcze trzeci scenariusz czyli koalicja PiS-PO, jednak naszym zdaniem prawdopodobieństwo jego realizacji jest obecnie bliskie zera.

**Bez względu na to, który z dwóch wspomnianych scenariuszy się zrealizuje efektem może być pogorszenie się sytuacji budżetu, ponieważ opór rządu przeciwko rosnącym żądaniom płacowym pracowników sfery budżetowej będzie zdecydowanie mniejszy.**

Nie wykluczamy, że efektem kryzysu rządowego może być przejściowe osłabienie kursu złotego i wzrost rentowności SPW zwłaszcza na dłuższym końcu krzywej dochodowości.

### Jastrzębia wypowiedź prof. Pietrewicza

*Prof. Pietrewicz nie  
wykluczył dalszych  
podwyżek stóp...*

W wywiadzie dla Bloomberg'a członek RPP **prof. Mirosław Pietrewicz powiedział, że jeżeli popyt konsumpcyjny i wzrost wynagrodzeń będą zwiększały presję inflacyjną, Rada będzie zmuszona podnosić stopy procentowe.** Prof. Pietrewicz stwierdził, że „*byłby ostrożny mówiąc, że więcej podwyżek nie trzeba. Nacisk na wzrost płac może spowodować groźną sytuację w 2008 roku*”. Wypowiedź ta jest o tyle zaskakująca, iż prof. Pietrewicz postrzegany był dotychczas jako najbardziej gołębi i niechętny podwyżkom członek Rady. Dlatego jego słowa wskazują, że Rada bardzo poważnie traktuje ryzyko wzrostu inflacji ponad cel w 2008 roku i najprawdopodobniej będzie chciała temu zapobiec poprzez dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej. Pytaniem otwartym pozostaje jedynie *timing* podwyżek. Prof. Pietrewicz powiedział, że kumulacja podwyżek mogłaby zaszkodzić gospodarce. Dodał też, że podwyżka w czerwcu zapobiegła konieczności kolejnej podwyżki w

*...jednak jego zdaniem do podwyżki nie dojdzie w lipcu*

lipcu i w ten sposób RPP ma czas aby przyrzeć się kolejnym danym.

**Jest to już druga wypowiedź członka Rady (po prof. Nodze), z której wynika, że Rada podejmując decyzję o podwyżce w czerwcu traktowała tą podwyżkę jako przyspieszenie podwyżki lipcowej i planowała pozostawić w lipcu stopy bez zmian.**

Nie wykluczamy jednak do końca, że w obliczu wysokiej inflacji i rosnącej dynamiki płac RPP zdecyduje się na dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej już w lipcu, zwłaszcza iż zgodnie ze słowami prof. Pietrewicza projekcja lipcowa może pokazać wyższą ścieżkę inflacji niż projekcja kwietniowa i to pomimo uwzględnienia efektu dwóch podwyżek o 50 bps. Prawdopodobieństwo podwyżki w lipcu oceniamy na 50%.

## Dane Samaru o sprzedaży samochodów w czerwcu

*Sprzedaż samochodów w czerwcu była nieco niższa od oczekiwań*

Według firmy Samar sprzedaż samochodów osobowych wzrosła w czerwcu o 23% w stosunku do analogicznego miesiąca zeszłego roku. Dynamika wzrostu jest nieco niższa niż w poprzednim miesiącu (26% r/r), jednak ubytek ten rekompensuje wyższa sprzedaż samochodów dostawczych (32,5% w czerwcu wobec 21% w maju). **Dane te są nieco słabsze od naszych oczekiwań, dlatego obniżamy prognozę sprzedaży detalicznej w czerwcu do 15,2% r/r.**

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7505	2,7520

EUR/USD 1,3605 EUR/JPY 167,95 EUR/PLN 3,7720 USD/PLN 2,7720 (-23,5% wzg. koszyka).

*Uwaga inwestorów podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej skupiła się na jenie; powiększanie pozycji „carry” spowodowało dalsze osłabienie japońskiej waluty (kurs EUR/JPY zwykował do poziomu 168,51.. USD/JPY odp. do poziomu 123,66), natomiast pomimo pozytywnych danych makro z USA (raport z rynku pracy) dolar utrzymywał się na stabilnym poziomie wobec euro (tj. w paśmie wahań 1,3615-35). Początek tygodnia nie zmienił sytuacji, podczas sesji europejskiej ani informacja dot. gospodarki Niemiec (wzrost produkcji przemysłowej o 1,9% w maju) ani krytyka „silnego euro” ze strony premiera Francji Sarkozy’ego nie wywarły wrażenia na inwestorach, kurs EUR/USD pozostawał stabilny natomiast jen odrobił część wcześniejszych strat – umacniając się pod koniec sesji do poziomu 167,95 wobec euro oraz 123,25 wobec dolara. Nieznacznie zyskał na wartości funt (2,0162 GBP/USD) pomimo niższego od oczekiwań PPI.. Poranna wyprzedaż EUR/PLN, dzięki poprawie nastrojów wzg. rynków wschodzących, przyniosła umocnienie złotego do poziomu 3,7490 (USD/PLN 2,7510) jednakże rynkowi zabrakło impetu do trwałego przełamania wsparcia. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w wąskim paśmie 3,7510-60, do ostudzenia emocji przyczyniła się gołębia w tonie wypowiedź Pietrewicza (RPP), który zasugerował, że RPP powstrzyma się od kolejnej podwyżki stóp w lipcu.*

Realizacja zysków na długich pozycjach „carry” przyczyniła się do korekty euro, w ślad za wyprzedażą EUR/JPY (do poziomu 167,72) na wartości zyskał dolar (EUR/USD zniżył do poziomu 1,3593); pogłębienie korekty wymaga jednak przełamania poziomów wsparcia 1,3590/70 EUR/USD. Kryzys polityczny po zdymisjonowaniu wicepremiera Leppera zadecydował o osłabieniu złotego na otwarciu sesji (3,7720 EUR/PLN), dalsza realizacja zysków na długich pozycjach w PLN jest możliwa w przypadku potwierdzenia decyzji Samoobrony o wyjściu z koalicji; w takim przypadku możliwy wydaje się test poziomów oporu 3,7850/3,7950 EUR/PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test wsparcia 1,3590 oraz 1,3570 (przełamanie może uruchomić zlecenia stop-loss); powstrzymanie korekty (powyżej 1,3570) oznacza powrót do trendu wzrostowego euro.

wsparcie	opór
1,3590	1,3730
1,3570	1,3680
1,3530	1,3640



Źródło: Reuters

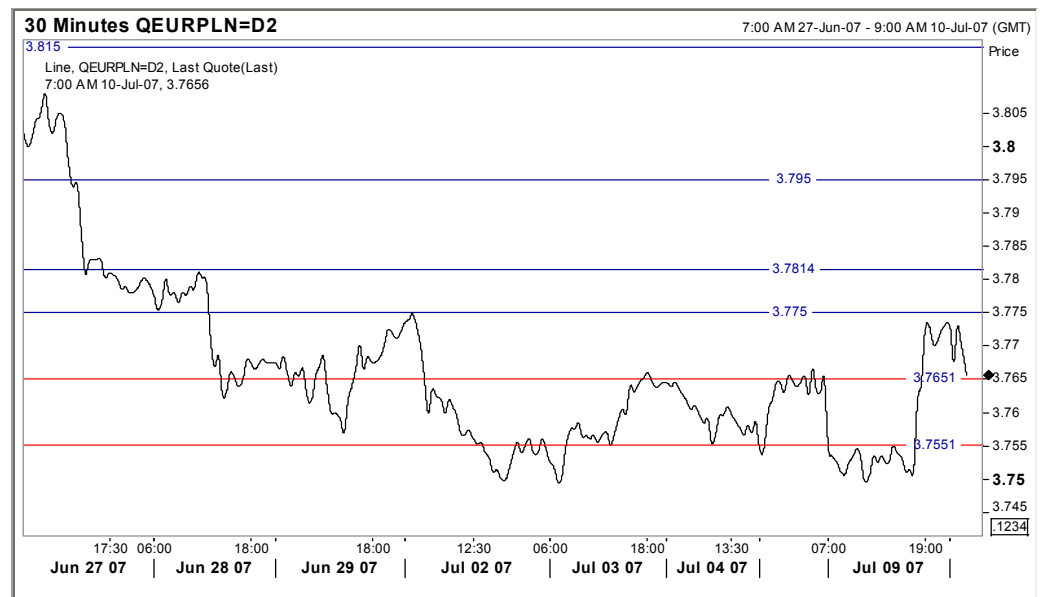
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7650	3,7661
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	5,70	6,70
2 M	5,50	6,50
3 M	5,50	6,50
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,65	6,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Przedłużenie korekty wymaga przełamania poziomu oporu 3,7750 (silnym poziomem oporu pozostaje 3,7950); dynamika kryzysu politycznego oraz globalne nastroje wzg. rynków wschodzących zdecydują o trendzie w średnim terminie.

wsparcie	opór
3,7650	3,7950
3,7550	3,7815/50
3,7500	3,7750

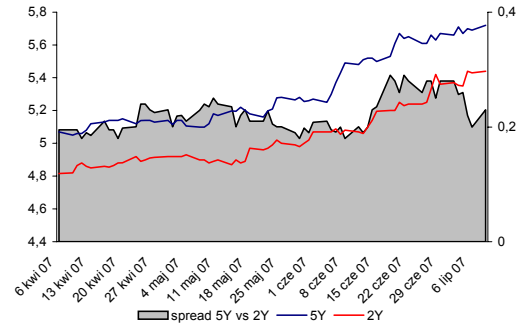
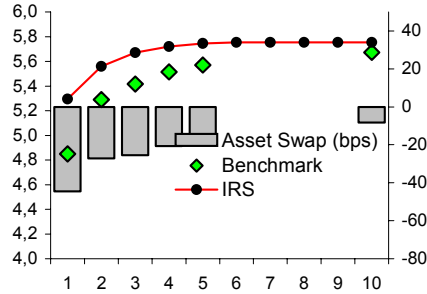
USDPLN		
SPOT	2,7635	2,7668
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,80	7,80
3 M	6,80	7,80
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,30	8,00
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40



Źródło: Reuters

**Rynek stopy procentowej, Złoty**

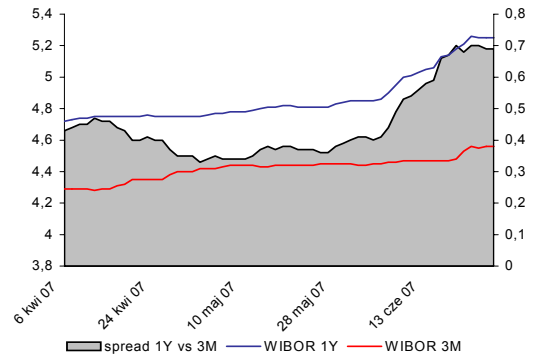
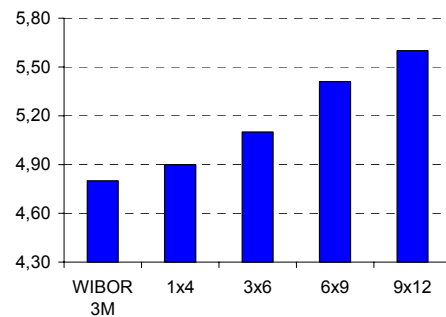
IRS	BID	ASK
1Y	5,27	5,36
2Y	5,53	5,61
3Y	5,63	5,71
4Y	5,68	5,76
5Y	5,71	5,79
6Y	5,72	5,80
7Y	5,73	5,81
8Y	5,73	5,81
9Y	5,73	5,81
10Y	5,73	5,81



depo	BID	ASK
ON	4,45	4,59
1M	4,49	4,69
3M	4,62	4,80

FRA	BID	ASK
1x2	4,72	4,77
1x4	4,84	4,90
3x6	5,04	5,10
6x9	5,35	5,41
9x12	5,54	5,60



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 10 lipca 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	19:00	Przemówienie B. Bernanke	-	-	-	-

**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 UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.