



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

Daily Letter**piątek, 9 stycznia 2009**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
CZ	9:00	Inflacja	grudzień	-	3,6%	4,4%
USA	14:30	Stopa bezrobocia	grudzień	-	7,0%	6,7%
USA	14:30	Zatrudnienie poza rolnictwem	grudzień	-	540 tys.	492 tys.

Makroekonomia

Gwałtowny wzrost stopy bezrobocia

Spodziewamy się wzrostu stopy bezrobocia o 2-3 pkt proc. do końca 2009 roku

W grudniu, jak podaje MPIPS, stopa bezrobocia wzrosła z 9,1% do 9,5%. Wzrost ten jest większy niż wynikałoby z wzorca sezonowego i prawdopodobnie w znacznym stopniu związany z dwoma zjawiskami; pracodawcy nie przedłużają umów zawartych na czas określony, Polacy powracający z zagranicy rejestrują się w urzędach pracy. Wzrost stopy bezrobocia wpisuje się również w trendy obserwowane w pozostałych państwach Unii Europejskiej (w gospodarce niemieckiej w tym samym miesiącu zanotowano pierwszy od 3 lat wzrost bezrobocia). Dalszy wzrost stopy bezrobocia, prócz wspomnianych przez nas zjawisk, zwiastują również kolejne dane o płacach – spadek średniej płacy to w znacznej mierze efekt spadku liczby nadgodzin, a ten z reguły poprzedza samą redukcję zatrudniania. Wczorajsza dana o bezrobociu uprawdopodobnia nasze prognozy zatrudnienia za grudzień oraz prognozę płac (5,7% r/r). Obie te prognozy (tak samo jak prognozy produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej) są bardziej pesymistyczne niż konsensus, a ich realizacja wygenerowałaby oczekiwania na redukcję stóp w skali większej niż 50pb (o scenariuszu takim wspominał wczoraj członek RP M. Pietrewicz).

Co do średniego okresu, spodziewamy się wzrostu stopy bezrobocia o 2-3 pkt proc. do końca 2009 roku. Wydaje się, że pierwsza waza ożywienia, która przypadnie na drugą połowę 2009, czy też przełom 2009/2010 będzie odbywała się przy dalszym wzroście bezrobocia i racjonalizacji kosztów przedsiębiorstw.

Strefa euro: dużo gorszy wskaźnik ESI, mocny spadek niemieckiego eksportu i nowych zamówień

Wskaźnik koniunktury ESI obniżył się w grudniu do poziomu 67,1 pkt., znacznie poniżej konsensusu rynkowego 72,0 pkt. To najniższy poziom tego indeksu koniunktury od rozpoczęcia jego publikacji w 1985 roku. Indeks charakteryzuje się wysoką korelacją z dynamiką PKB - oznacza to (co sygnalizowały zresztą wcześniej także wskaźniki PMI), że gospodarka strefy euro mogła się w IV kwartale skurczyć o około 1,5% kw/kw. Co więcej, uporczywość i dynamika spadków indeksów koniunktury sugerować może, że dno cyklu koniunkturalnego nie zostało jeszcze osiągnięte. Stąd też można się spodziewać jeszcze

gorszych danych w pierwszej połowie roku 2009 z negatywnymi konsekwencjami dla rynku pracy, konsumpcji i inwestycji. Gospodarka strefy euro może się skurczyć w 2009 roku o 2-3%.

Trwające gwałtowne osłabienie koniunktury jest doskonale widoczne także w "twardych" danych. Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w listopadzie o 6% m/m (27,2% r/r !) ustanawiając 11-sty z rzędu miesiąc spadków tego wskaźnika. Co więcej, odnotowano gwałtowne pogorszenie eksportu (obejmującego zresztą głównie dobra inwestycyjne oraz trwałe dobra konsumpcyjne i będącego dotychczas motorem wzrostu gospodarki niemieckiej), który obniżył się w listopadzie o 10,6% m/m (dane z poprawką sezonową), ustanawiając tym samym nowy rekord od czasów zjednoczenia Niemiec. Gwałtowne obniżenie popytu na dobra finalne sugeruje także, że spadki polskiego eksportu (będącego w dużej mierze bazą komponentową dla niemieckich dóbr) nie były przypadkowe i w kolejnych miesiącach należy oczekiwać umocnienia tej tendencji.

Obecne spadki aktywności gospodarczej w strefie euro prawdopodobnie przekraczają skalę osłabienia oczekiwaną wcześniej przez przedstawicieli ECB. Stąd też w kolejnym tygodniu dojdzie do obniżki stopy operacji refinansowych, z celem w okolicach 1% w kolejnych miesiącach. Warto przy tym zaznaczyć, że skala spadku inflacji (oraz także prawdopodobnie oczekiwań inflacyjnych) tak ostre obniżki stóp procentowych uzasadnia; zachowanie odpowiedniej ekspansywności polityki monetarnej w obecnej fazie cyklu powinno nastąpić bez względu na ewentualną dyskusję o "przytkaniu" kanałów transmisji monetarnej i jej mniejszej wiarygodności. Coraz powszechniej czołowi ekonomiści światowi zastanawiają się, czy aby dobrym pomysłem nie byłoby wykorzystanie instrumentów polityki monetarnej do wygenerowania tymczasowo wyższych oczekiwań inflacyjnych, szczególnie długookresowych.

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%
Obniżka o 50 bps	100%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
FEB9	4567	100
MAR9	4854	99
APR9	5101	97

Data: 2009-01-09

Godzina: 8:57:15

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,0159	2,9561

EUR/USD 1,3665 EUR/JPY 124,55 EUR/PLN 4,0475 USD/PLN 2,9620

EURUSD spadł wczoraj z poziomów 1,3798 do 1,3632. Z poziomów tych prawdopodobne wydaje się jednak ponowne osłabienie amerykańskiej waluty. Dziś kluczowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Słabsze dane powinny osłabić dolara.

W czwartek złoty osłabił się wobec euro. Testując intraday poziomy 4,0850. Kolejna faza to powrót złotego do poziomów wokół 4,0375. Dziś płaskie otwarcie. Informacje o możliwym wejściu polski do ERM2 (zgodnie z rządowym harmonogramem) mogłyby krótkookresowo wesprzeć złotego. Krótkookresowo, bo nie jesteśmy w stanie wykluczyć kolejnych odslon gry na osłabienie złotego wraz z dalszymi spadkami obrotów w handlu międzynarodowym.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków po zaliczeniu poziomu 1,3798.. perspektywa cięcia stóp przez ECB sprzyja ponownemu umocnieniu dolara. Kluczowy poziom wsparcia 1,3500.

wsparcie	Opór
1,3625	1,3930
1,3565	1,3798
1,3500	1,3750



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja powyżej 4,0260 sugeruje ponowny test poziomów oporu 4,0755 oraz 4,1080; realizacja zysków przed weekendem powinna jednak wspierać złotego w drugiej połowie dnia, podobnie jak umocnienie dolara.

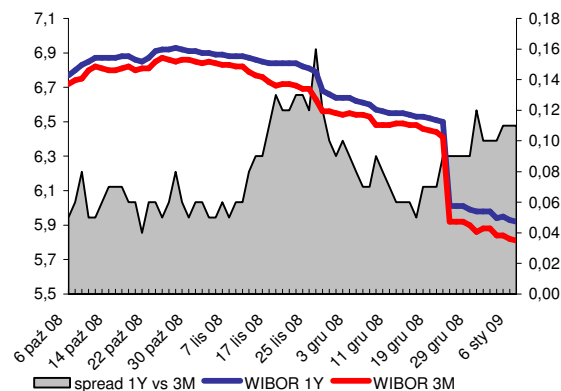
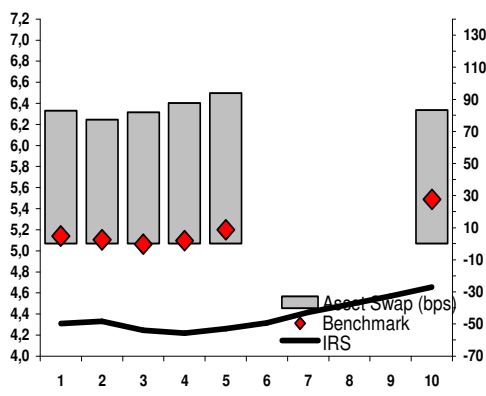
Wsparcie	opór
4,0260	4,1080
4,0050	4,0755
3,9815	4,0585



Źródło: Reuters

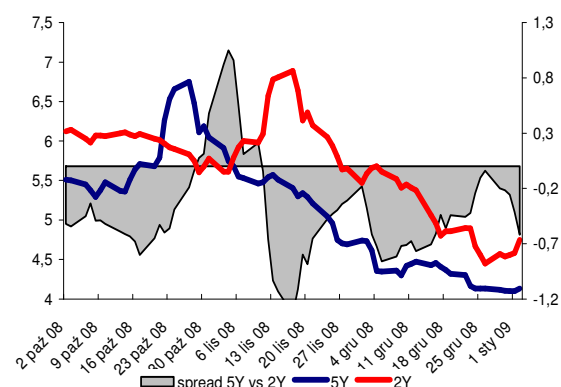
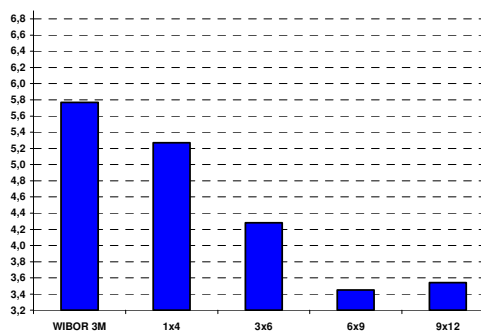
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,29	4,33
2Y	4,18	4,48
3Y	4,20	4,29
4Y	4,17	4,27
5Y	4,21	4,31
6Y	4,27	4,36
7Y	4,36	4,48
8Y	4,43	4,55
9Y	4,51	4,63
10Y	4,60	4,72



depo	BID	ASK
ON	3,81	4,11
1M	5,30	5,50
3M	5,58	5,78

FRA	BID	ASK
1x2	4,95	5,00
1x4	5,22	5,27
3x6	4,23	4,28
6x9	3,40	3,45
9x12	3,49	3,54



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 UPRZĘDZIEGO 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 POPRZEDNIEGO 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 OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.