

2009-01-10

## SPIS TREŚCI

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| Stany Zjednoczone               | 2  |
| Euroland                        | 5  |
| Japonia                         | 7  |
| Wielka Brytania                 | 7  |
| Szwajcaria                      | 9  |
| Kanada                          | 10 |
| Nowa Zelandia                   | 11 |
| Australia                       | 11 |
| Polska                          | 12 |
| Rynek długu i stopy procentowej | 12 |
| Tabele                          | 16 |

| KRAJ          | %    | CPI  | Bezrobocie | PKB   |
|---------------|------|------|------------|-------|
| USA           | 0,25 | 1,10 | 7,20       | -0,50 |
| Euroland      | 1,50 | 4,10 | 7,80       | 0,60  |
| Anglia        | 2,00 | 4,10 | 5,20       | 0,30  |
| Japonia       | 0,10 | 1,00 | 3,90       | -1,80 |
| Szwajcaria    | 0,50 | 0,70 | 2,80       | 1,60  |
| Kanada        | 1,50 | 2,00 | 6,60       | 1,20  |
| Australia     | 4,25 | 5,00 | 4,40       | 1,90  |
| Nowa Zelandia | 5,00 | 5,10 | 4,30       | 0,10  |
| Polska        | 5,00 | 3,70 | 9,10       | 4,80  |

## W minionym tygodniu

- 6 styczeń – inflacja PPI w Kanadzie za listopad, 5,90% y/y
- 7 styczeń – bilans handlowy w Nowej Zelandii za listopad, -520 mln NZD
- 7 styczeń – stopa bezrobocia w Niemczech za grudzień, 7,60%
- 7 styczeń – inflacja PPI w Eurolandzie za listopad, 3,30% y/y
- 8 styczeń – bilans handlowy w Australii za listopad, 1448 mln AUD
- 8 styczeń – grudniowa stopa bezrobocia w Szwajcarii, 2,80%
- 8 styczeń – inflacja CPI w Szwajcarii za grudzień, 0,70% y/y
- 8 styczeń – stopa bezrobocia w Eurolandzie za listopad, 7,80%
- 8 styczeń – ostateczny odczyt dynamiki PKB w Eurolandzie, 0,60% y/y, -0,20% q/q
- 8 styczeń – decyzja BoE w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 2,00% do 1,50% (stopa procentowa najniższa w całej historii)
- 9 styczeń – sprzedaż detaliczna w Niemczech, -3,00% y/y
- 9 styczeń – listopadowa produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii, -6,90% y/y
- 9 styczeń – inflacja PPI core (bazowa) w Wielkiej Brytanii za grudzień, 5,00% y/y
- 9 styczeń – listopadowa sprzedaż detaliczna w Eurolandzie, -1,50% y/y
- 9 styczeń – stopa bezrobocia w Kanadzie za grudzień, 6,60%
- 9 styczeń – stopa bezrobocia w USA za grudzień, 7,20%

## W tym tygodniu

- 13 styczeń – bilans handlowy za listopad w Wielkiej Brytanii, prognoza -3,7 mld GBP wobec -3,86 mld GBP
- 13 styczeń – bilans handlowy w USA za listopad, prognoza -52,0 mld USD wobec -57,2 mld USD
- 14 grudzień – produkcja przemysłowa w Eurolandzie za listopad, prognoza -1,9% m/m wobec -1,2% m/m
- 14 styczeń – inflacja CGPI w Japonii za grudzień, prognoza 0,8% y/y wobec 2,8% y/y
- 14 styczeń – zamówienia nowych maszyn w Japonii za listopad, prognoza -20,8% y/y wobec -15,5% y/y
- 15 styczeń – stopa bezrobocia w Australii za grudzień, prognoza 4,5% wobec 4,4%
- 15 styczeń – ostateczny odczyt inflacji CPI w Niemczech za grudzień, prognoza 1,1% y/y wobec 1,4% y/y
- 15 styczeń – inflacja CPI w Eurolandzie za grudzień, prognoza 1,6% y/y wobec 2,1% y/y
- 15 styczeń – decyzja ECB w sprawie stóp procentowych, prognoza obniżka z poziomu 2,50% do 2,00%
- 15 styczeń – inflacja PPI w USA za grudzień, prognoza -2,0% m/m wobec -2,2% m/m
- 16 styczeń – inflacja CPI w USA za grudzień, prognoza -0,1% y/y wobec 1,1% y/y
- 16 styczeń – grudniowa produkcja przemysłowa w USA, prognoza -0,8% wobec -0,6%

## Raporty przygotowują

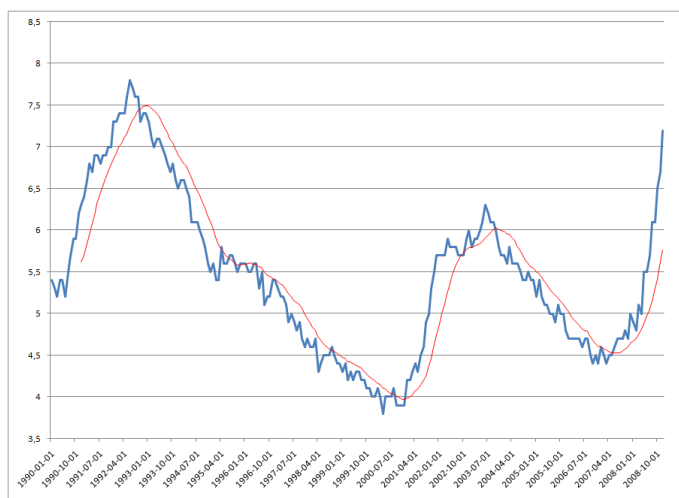
Dariusz Zajac d.zajac@alphafs.com.pl

Andrzej Stefaniak a.stefaniak@alphafs.com.pl

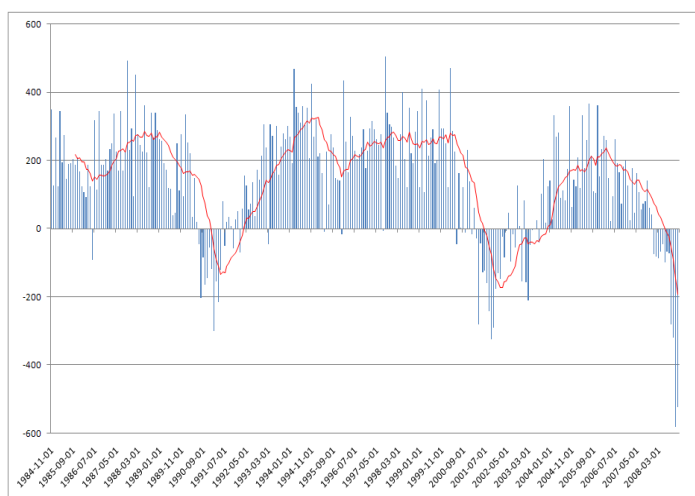
## STANY ZJEDNOCZONE

Pierwszy tydzień nowego roku miał dwa oblicza związane z dyskontowaniem nadziei na powrót koniunktury na początku nowego roku oraz strachu przed przedłużeniem się obecnej recesji.

Na początku każdego miesiąca najważniejszy jest raport z rynku pracy za poprzedni miesiąc. Raport na grudzień trafił na rynek w ostatni piątek i składał się on z dwóch części; ogólny poziom bezrobocia wyniósł 7,2 %, prognoza 7,0 %, poprzednio 6,7 %

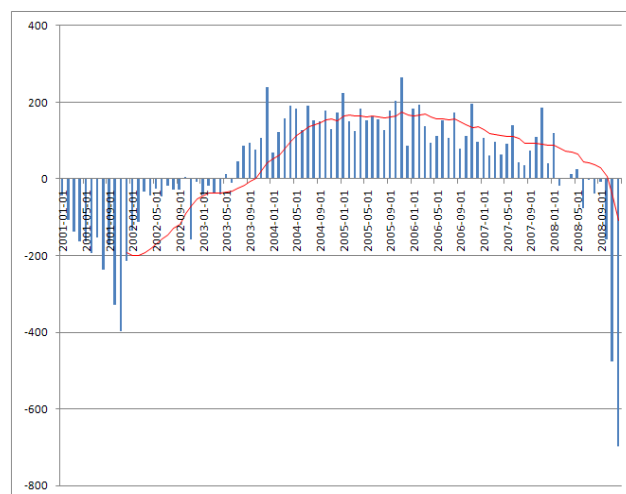


oraz zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, która wyniosła -524k, prognoza -525k, poprzednio -584k.



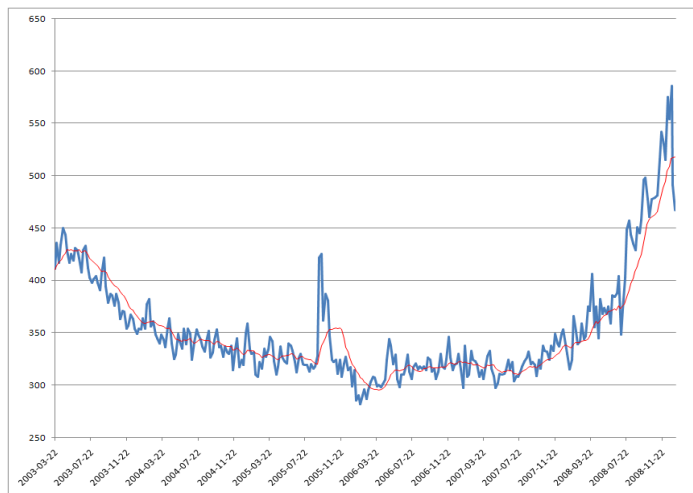
Bardzo elastyczny amerykański rynek pracy jest bardzo czuły na wszelkie zawirowania koniunktury stąd też w przypadku jej polepszenia poziom bezrobocia szybko spada – momentalnie reaguje – natomiast w przypadku spowolnienia i recesji bezrobocie szybko rośnie. Dane z rynku pracy – zwłaszcza zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym jest więc przez bardzo wielu ekonomistów i analityków traktowana jako terazniejszy wskaźnik koniunktury. Dane były jednak bliższe prognozom co było już w cenach jednak inwestorzy sprzedawali akcje ponieważ obawiali się, że kłopoty amerykańskiej gospodarki jeszcze wrócą.

Wstępem do danych z rynku pracy jest raport ADP Employment, który pokazuje zmianę zatrudnienia w sektorze prywatnym. Wskaźnik ten w grudniu wyniósł -693k, prognoza -450k, poprzednio -476k



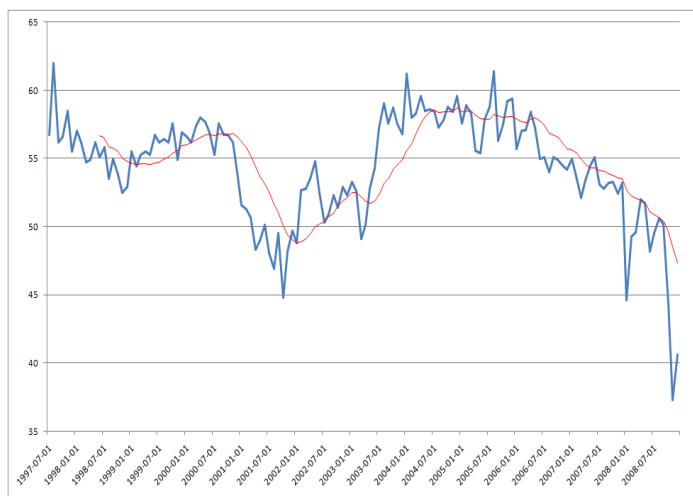
Co pokazuje, że sytuacja w sektorze prywatnym jest jeszcze gorsza niż ogólnie.

Bardzo ciekawą prawidłowość widać na wykresie liczby cotygodniowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, który wyniósł ostatnio 467k, prognoza 540k, poprzednio 491k



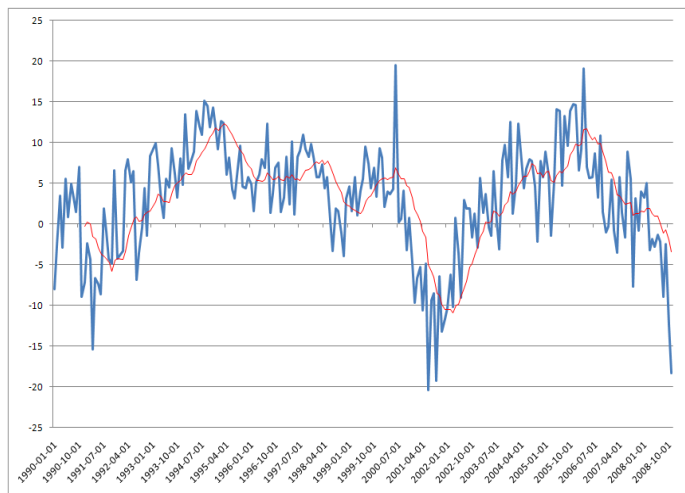
Co oznacza, że jest to już drugi tydzień z wyraźnie mniejszymi od prognoz odczytami. Moim zdaniem dopiero kilka kolejnych odczytów lepszych od prognoz będzie miało większe znaczenie.

Inwestorzy poznali także grudniowy odczyt wskaźnika ISM sektora usług, który wyniósł 40,6 pkt, prognoza 36,8 pkt, poprzednio 37,3 pkt



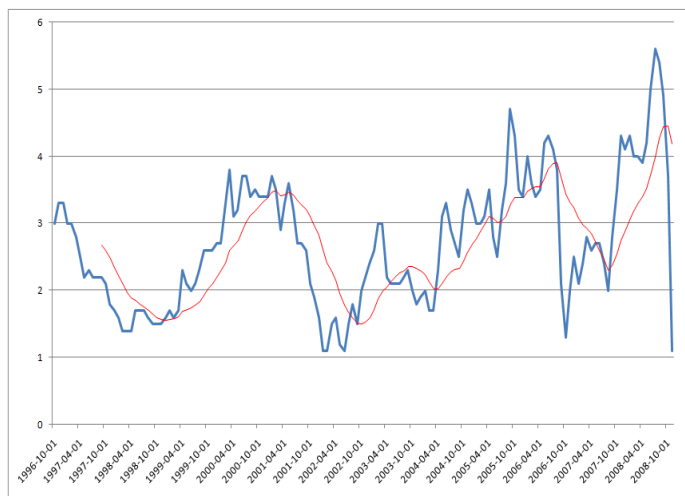
Wskaźnik ten okazał się lepszy od prognoz jednak dopiero co najmniej dwa kolejne lepsze odczyty będą miały znaczenie dla inwestorów.

Zupełnie marginalne znaczenie mają dane na temat listopadowej dynamiki wzrostu zamówień na dobra trwałego użytku, które wyniosły -18,3 %, prognoza -15,0 %, poprzednio -12,9 %



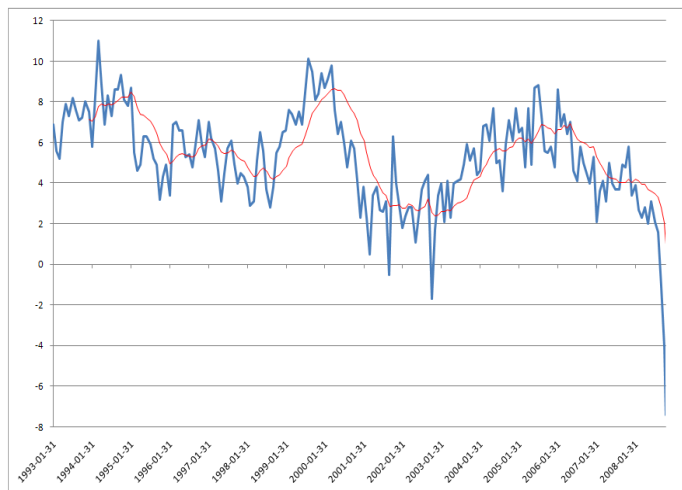
Dane odnoszą się do listopada, a miesiąc ten został już całkowicie zdyskontowany.

W nadchodzącym tygodniu inwestorzy poznają bardzo wiele ciekawych danych makroekonomicznych. Najważniejsze zdają się być dane na temat grudniowej dynamiki wzrostu inflacji CPI, która ma wynieść -0,2 %, poprzednio +1,1 %



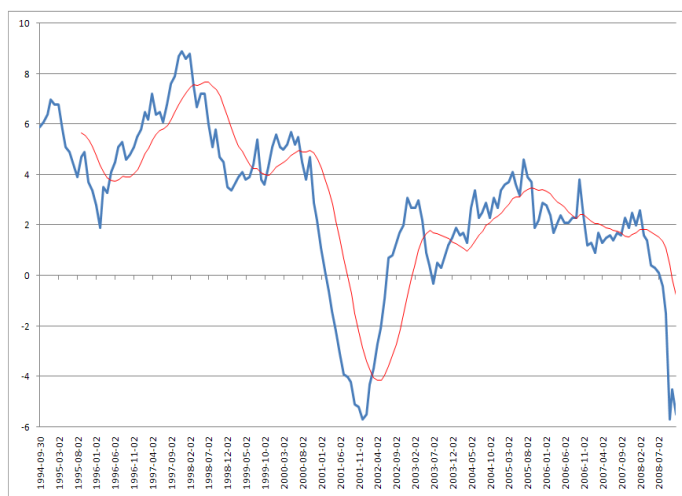
Prognozy zakładają więc, że za grudzień wystąpi już deflacja w ujęciu rok do roku. Dane te znacznie zwiększa szanse na wystąpienie kolejnej fali hossy na amerykańskim rynku długu.

Kolejną arcyciekawą publikacją będą dane na temat grudniowej dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej, która ma wynieść -8,5 %, poprzednio -7,4 %



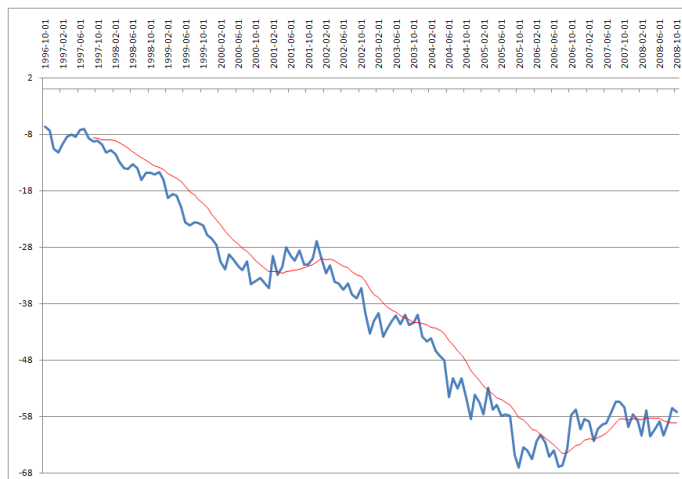
Sprzedaż detaliczna jest szczególnie ważna w okresie świątecznym stąd też inwestorzy będą szczególnie bacznie przyglądać się tym danym, od ich wielkości może zależeć, czy wzrosty na giełdach będą kontynuowane.

Inwestorzy poznają także grudniową dynamikę wzrostu produkcji przemysłowej, która ma wynieść -6,3 %, poprzednio -5,5 %



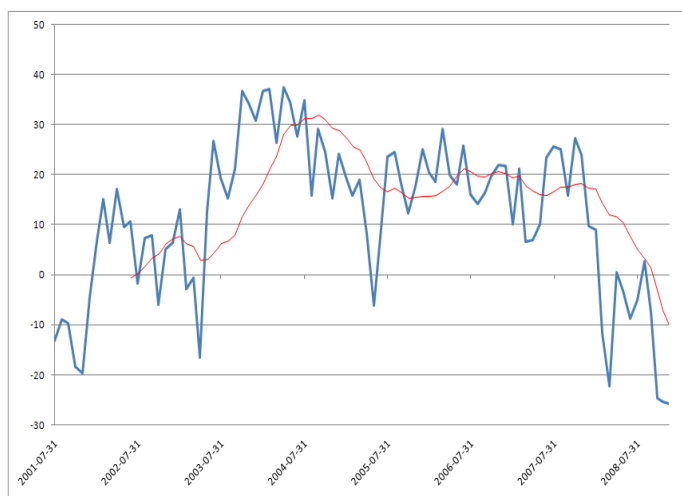
Im większa ujemna dynamika wzrostu tym gorzej jednak należy być gotowym na to, że dane będą już w cenach bez względu na ich wielkość.

Dla inwestorów na rynku walutowym ważne będą dane na temat listopadowej wielkości bilansu handlowego. Deficyt ma wynieść 51,0 mld Usd, poprzednio 57,2 mld Usd.

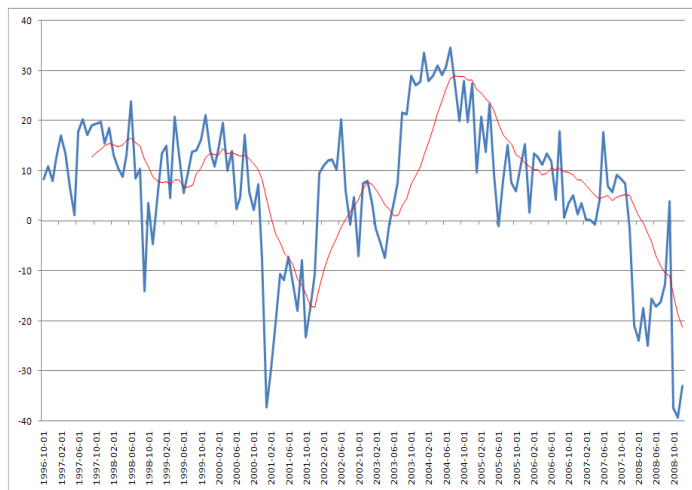


To wpływ umacniającego się Dolara, jeśli więc deficyt będzie większy to należy spodziewać się, wbrew logicznym założeniom, umocnienia Dolara.

Bardzo ciekawe będą pierwsze dane styczniowe czyli odczyty wskaźników NY Empire, prognoza -25,5 pkt, poprzednio -25,7 pkt

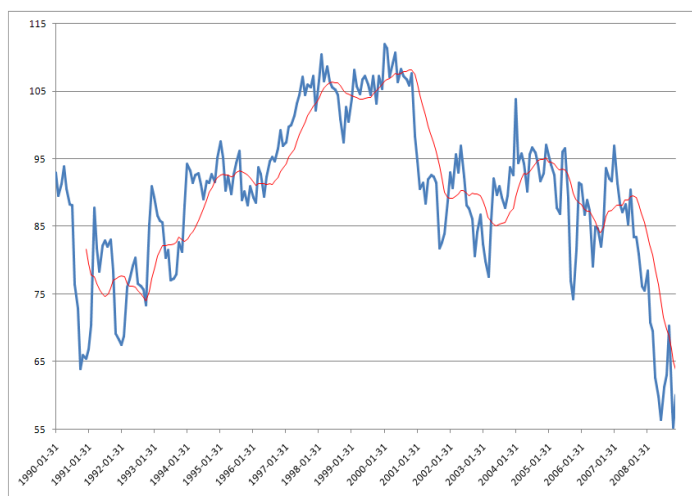


Oraz wskaźnik FED Filadelfia, prognoza -35,0 pkt, poprzednio -36,1 pkt

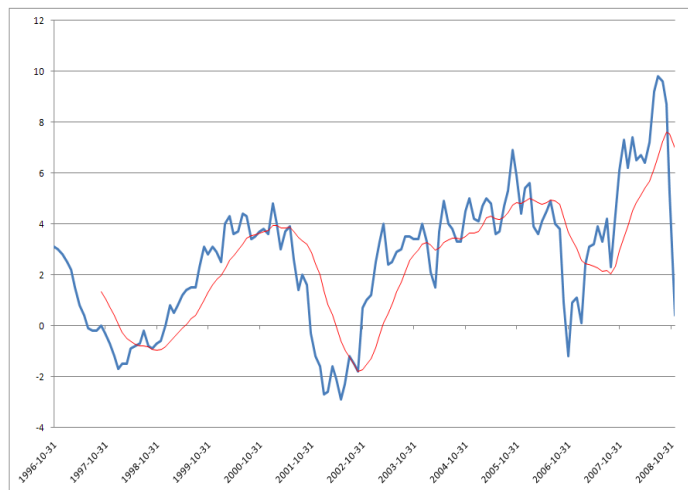


Dane mają być słabe dlatego jeśli jednak okazałyby się lepsze od prognoz mogą przyczynić się do kontynuacji wzrostów na giełdach.

Podobne założenia wiążą się z publikacją wskaźnika zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan, który ma wynieść 59,0 pkt, poprzednio 60,1 pkt.



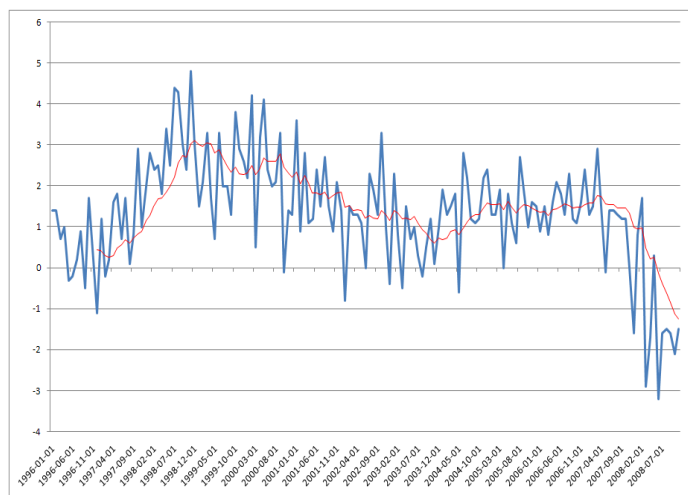
Ostatnią publikacją będzie grudniowa dynamika wzrostu inflacji PPI, która ma wynieść -1,2 %, poprzednio +0,4 %



Deflacja w końcowych miesiącach 2008 roku jest już w cenach dlatego jeśli dane nie będą zbyt odbiegały od prognoz powinny zostać zignorowane.

## EUROLAND

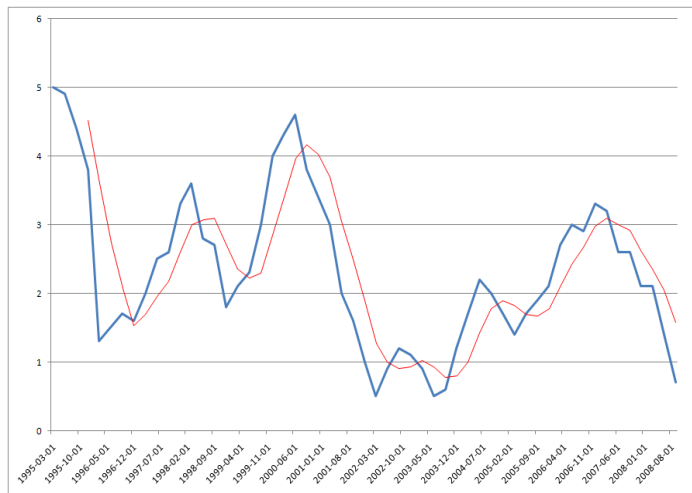
Najważniejszą publikacją z ostatniego tygodnia były dane na temat listopadowej dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej, która wyniosła -1,5 %, prognoza -1,7 %, poprzednio -2,3 %.



Co prawda dane są nieco lepsze od prognoz to jednak nie miały one większego znaczenia ponieważ odnosiły się do listopada.

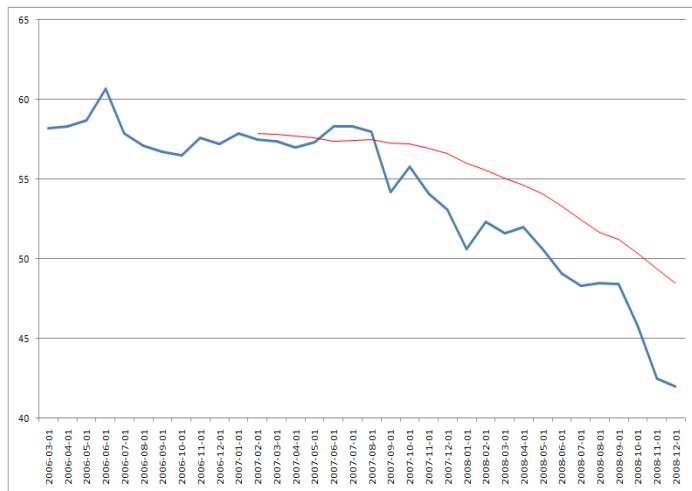
Także bez większych emocji minęły dane na temat dynamiki wzrostu PKB w III kwartale

2008 roku, która wyniosła +0,6 %, prognoza +0,6 %, poprzednio +1,4 %.

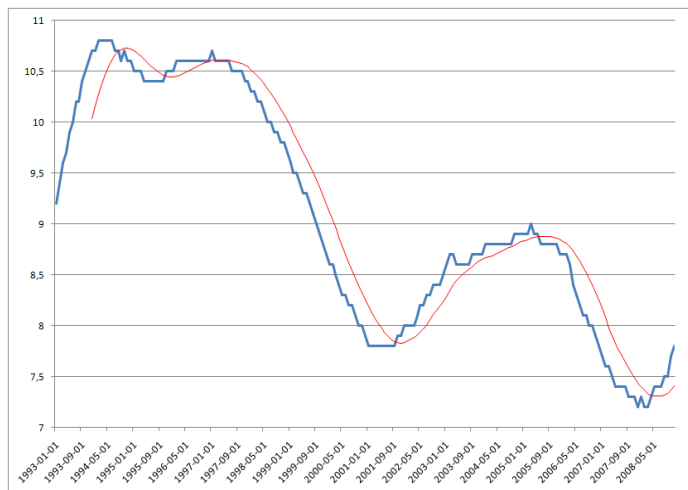


Dane są były już całkowicie w cenach.

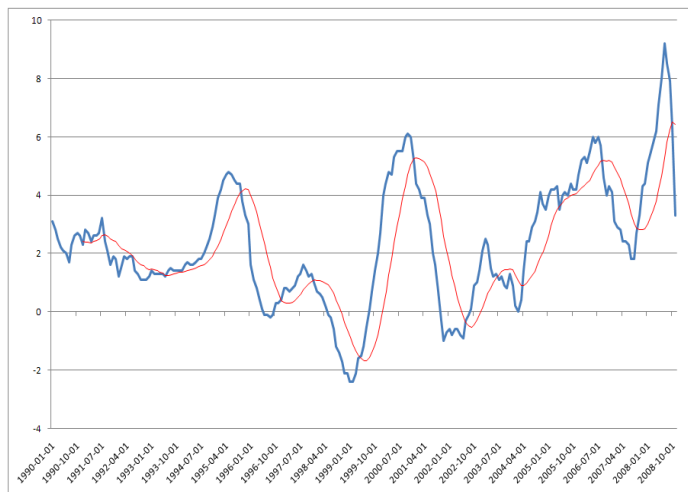
Inwestorzy zdyskontowali także grudniową wartość wskaźnika PMI sektora usług 42,1 pkt, prognoza 42,0 pkt poprzednio 42,5 pkt



Kolejne dane odnoszą się do listopada i były to: poziom bezrobocia, które wyniosło 7,8 %, prognoza 7,8 %, poprzednio 7,7 %.

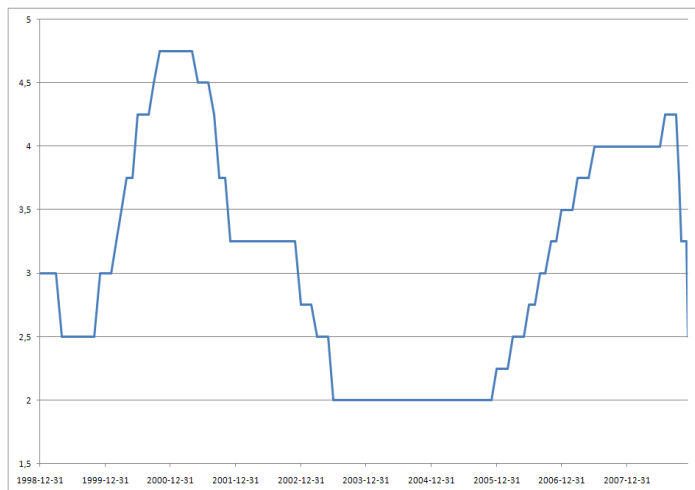


widać wyraźnie, że bezrobocie także w strefie Euro zaczyna silnie rosnać, oraz dynamika wzrostu inflacji PPI, która wyniosła +3,3 %, prognoza +4,5 %, poprzednio +6,3 %



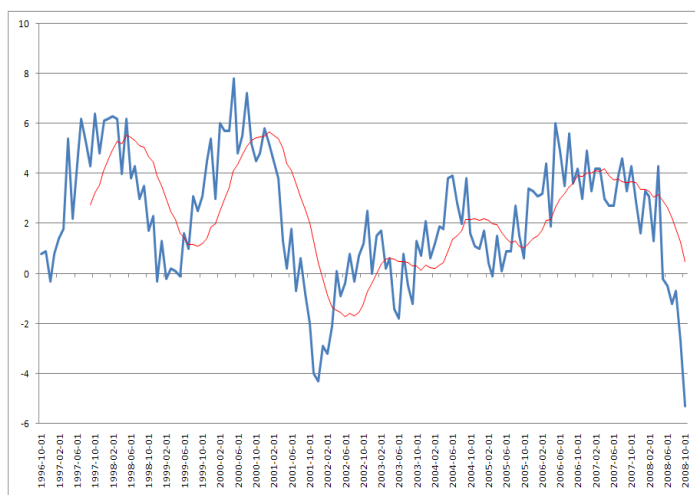
Dane są już jednak całkowicie w cenach.

W nadchodzącym tygodniu najważniejsza będzie decyzja ECB w sprawie stóp procentowych. Stopy mają spaść o 50 pb do poziomu 2,00 %.



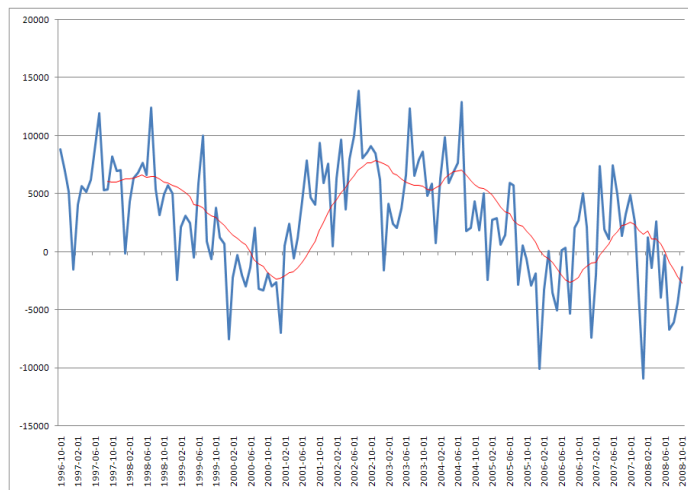
Rynek waha się kiedy ma zapaść decyzja o obniżce acz najbardziej prawdopodobne jest to, że zostanie ona podjęta w tym tygodniu. Dane te zdecydowanie nie sprzyjają Euro.

Inwestorzy poznają także listopadowe dane na temat dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej, która ma wynieść -5,9 %, poprzednio -5,3 %



Prawdopodobnie dane te są już całkowicie w cenach i nie będą miały żadnego znaczenia dla inwestorów.

Mało istotne będą także dane na temat listopadowej wielkości bilansu handlowego, który ma wynieść -5,0 mld Euro, poprzednio -1,3 mld Euro.



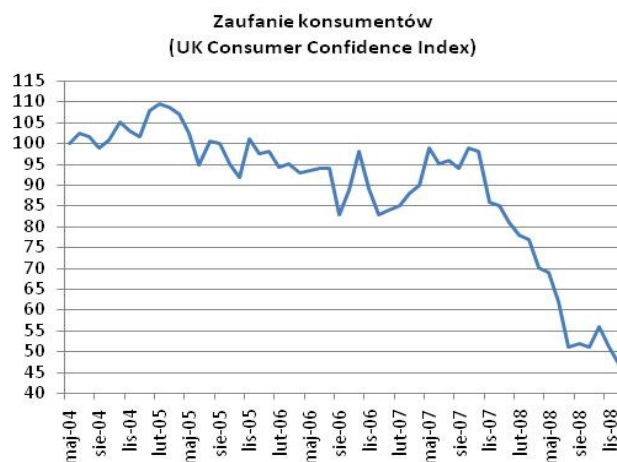
Dane mogą mieć wpływ jedynie na wycenę Euro.

## JAPONIA

W minionym tygodniu nie było istotnych danych z Japonii.

## WIELKA BRYTANIA

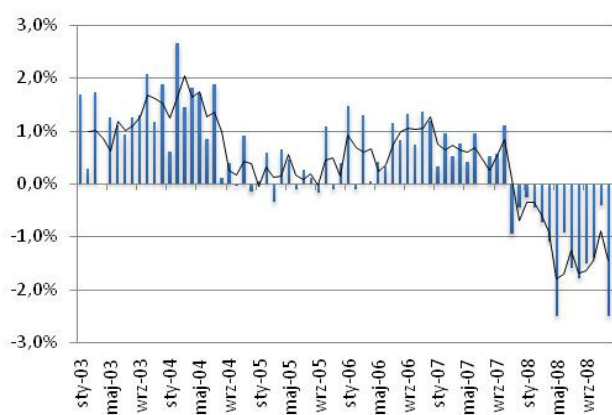
Nowy rok to kontynuacja słabych danych z Wielkiej Brytanii. Recesja sięga tam już kolejnych poziomów niezadowolenia. Indeks zaufania konsumentów w grudniu osiągnął poziom 47 pkt. Przekroczenie bariery 50 pkt jest sygnałem do odwrótu konsumentów od polityki konsumpcji na rzecz oszczędzania i mniejszych wydatków.



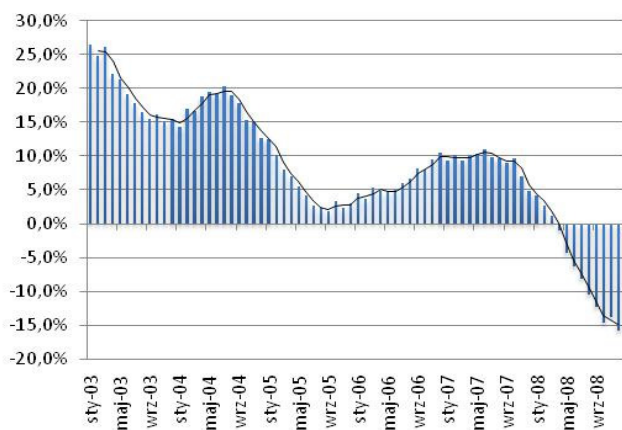
To wszystko wpłynie oczywiście na dalsze pogłębienie spowolnienia gospodarczego.

Przyzwyczajeni jesteśmy do dramatycznej sytuacji na rynku nieruchomości w UK. Pisaliśmy, że Ci którzy mają zamiar na stałe osiedlić się na wyspach niech zbierają gotówkę i szykują się do zakupów. Ceny mieszkań bowiem spadają w coraz szybszym tempie – ale jeszcze nie czas na wybieranie ofert. Czas pracuje teraz na korzyść potencjalnych kupujących. Ceny nieruchomości spadły w grudniu w porównaniu do listopada o 2,5%.

Ceny mieszkań (UK Nationwide House Price m/m)



Ceny mieszkań (UK Nationwide House Price y/y)

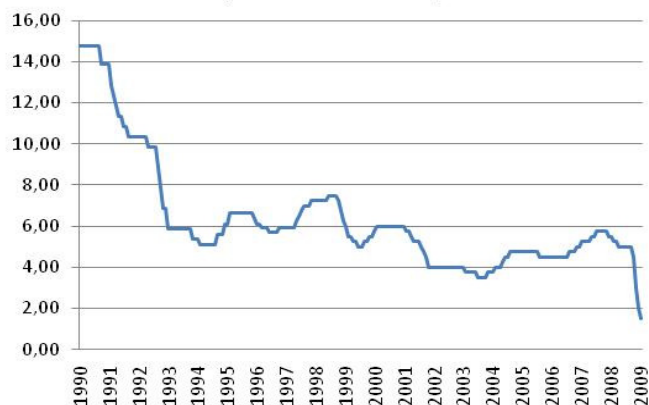


Podobny mechanizm w najbliższym czasie będzie obserwowany także w Polsce. Już teraz dochodzą nas nowe informacje o problemach deweloperów i wstrzymanych budowach. Najgorzej będzie w dużych miastach, gdzie ceny były nieadekwatne do wartości nieruchomości (Warszawa, Wrocław, Kraków, Sopot, Poznań). Problemem kolejnym może być wartość CHF w stosunku do PLN. Jeśli bowiem PLN nadal będzie się silnie osłabiał w

stosunku do obcych walut, to niektórzy kredytobiorcy (zwłaszcza Ci którzy zaciągali kredyty pod wpływem nagonki medialnej w wakacje 2008, kiedy to PLN był najsilniejszy) będą mieli problemy ze spłatą kredytu a po drugie banki mogą zgłosić się o dodatkowe zabezpieczenia hipoteki (mieszkania bowiem będą miały mniejszą wartość rynkową niż wartość kredytu która rośnie pod wpływem osłabienia złotego). To byłaby katastrofa dla polskiego rynku nieruchomości. Jednak taki scenariusz trzeba brać pod uwagę – jeśli spadnie tempo wzrostu gospodarczego i wzrośnie bezrobocie.

Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia w Wielkiej Brytanii była kolejna obniżka głównej stopy procentowej przez BoE. Obecny poziom stóp procentowych w Wielkiej Brytanii jest najniższy w historii tego kraju.

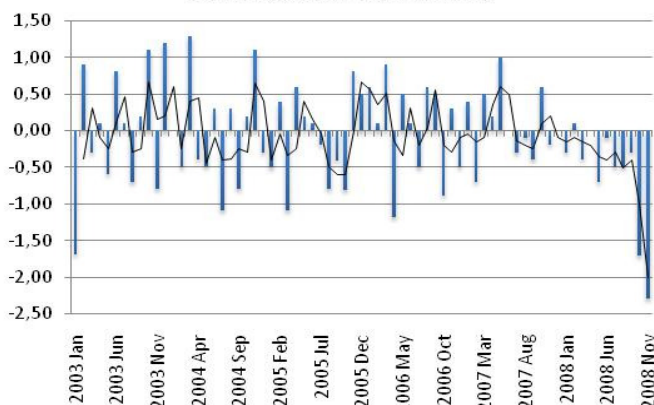
Główna stopa procentowa  
(BoE Official Bank Rate)



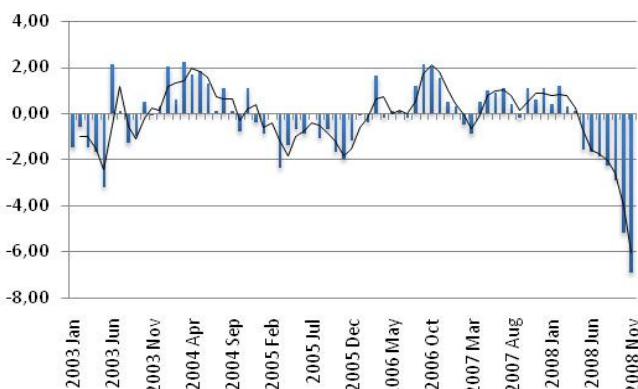
Pokazuje to wielkość problemów z jakimi zmagają się teraz gospodarka brytyjska. Z drugiej jednak strony tak niskie stopy procentowe spowodują ponowną spiralę kredytową.

Załamanie gospodarcze widać najlepiej w poziomie produkcji przemysłowej, która pikuje w dół. Tak fatalnych danych dla Wielkiej Brytanii dawno już nie było. Produkcja przemysłowa w listopadzie spadła w porównaniu do października aż o 2,30%. W porównaniu do listopada 2007 produkcja była mniejsza o 6,90%!

Produkcja przemysłowa  
(UK Industrial Production m/m)

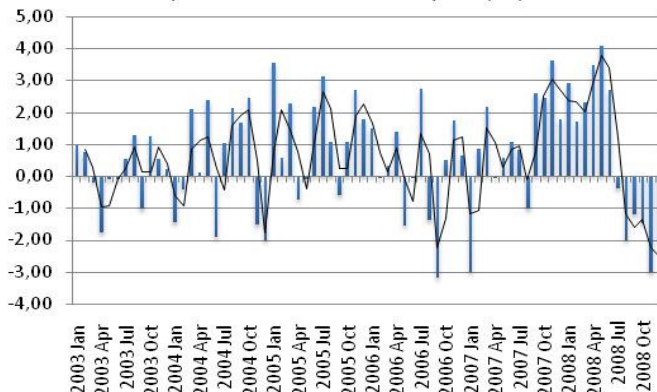


Produkcja przemysłowa  
(UK Industrial Production y/y)

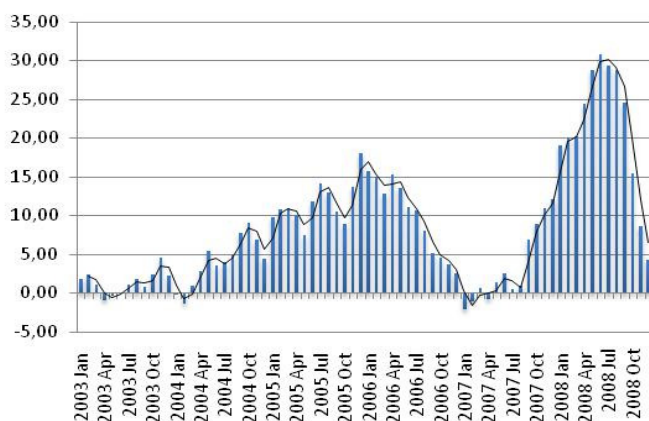


Ceny producentów wracają powoli do „normalnych” poziomów. Presja inflacyjna spada nie tylko w Wielkiej Brytanii. Inflacja PPI na wejściu zmalała w grudniu w porównaniu do listopada o 2,00%. W ujęciu rocznym wyniosła 4,30%.

PPI Input  
(UK Producer Price Index Input m/m)

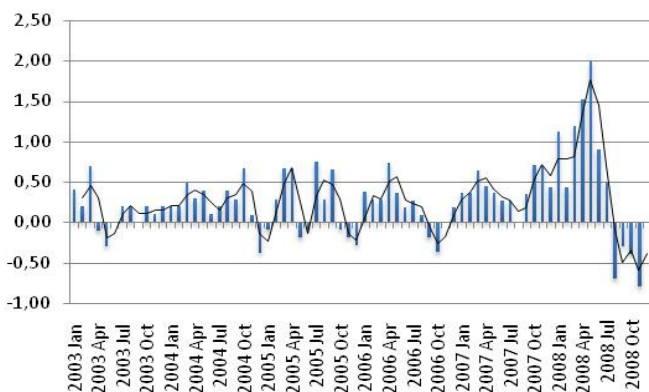


PPI Input (UK Producer Price Index Input y/y)

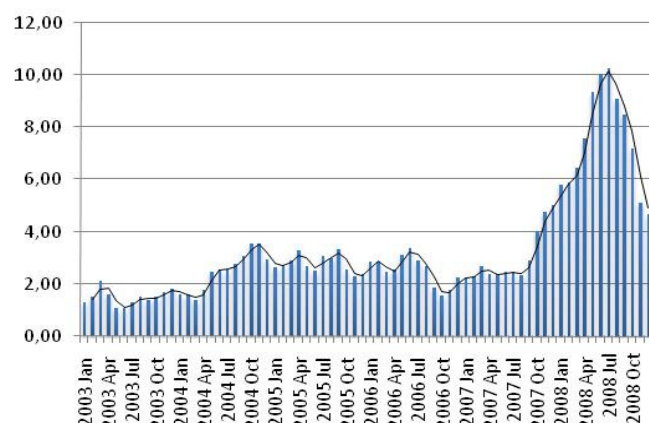


Inflacja PPI na wyjściu natomiast nie zmieniała się w ujęciu miesięcznym, natomiast w ujęciu rocznym wyniosła w grudniu 4,70%.

PPI Output  
(UK Producer Price Index Output m/m)



PPI Output (UK Producer Price Index Output y/y)

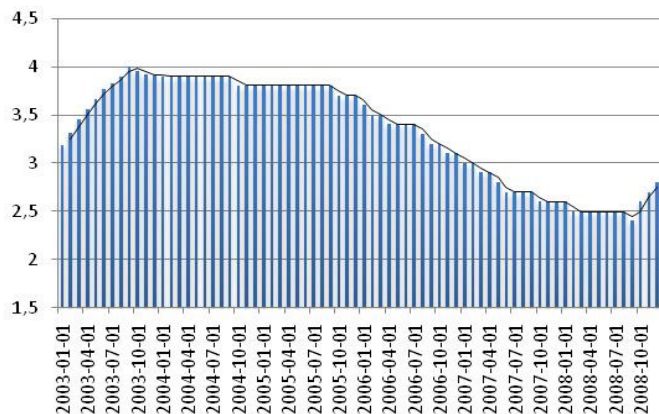


## SZWAJCARIA

Pierwsze symptomy spowolnienia gospodarczego są już widoczne na rynku

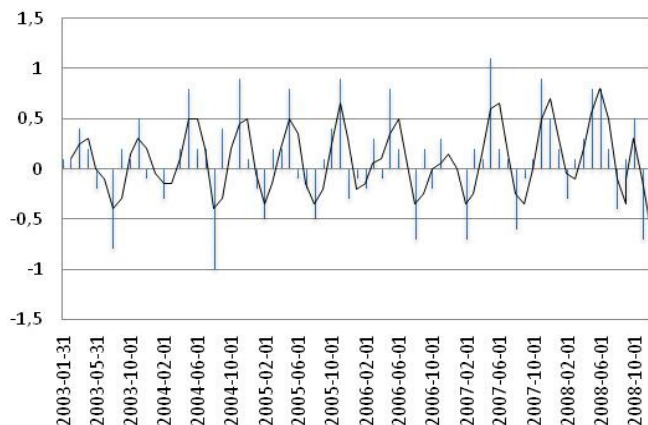
pracy. stopa bezrobocia rośnie może i niewiele ale systematycznie z miesiąca na miesiąc. W grudniu bezrobocie wyniosło 2,80%.

Stopa bezrobocia (CH Unemployment Rate)

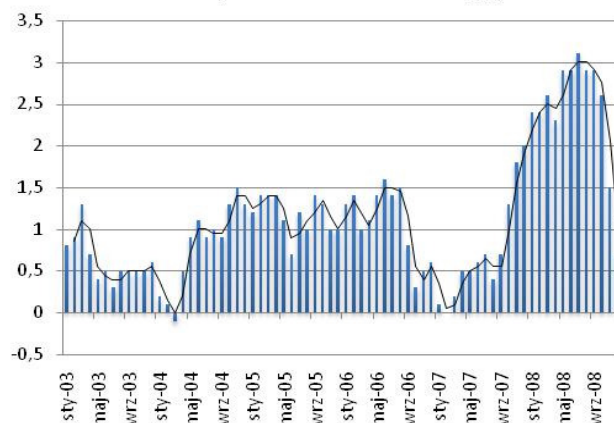


Silny spadek inflacji w Szwajcarii jest tak gwałtowny, że aż niepokojący. W grudniu ceny spadły o 0,50% w porównaniu do listopada a inflacja roczna zmalała do 0,70%. W sferze inflacyjnej i stóp procentowych Szwajcaria obecnie bardzo silnie przypomina Japonię, która od długiego czasu walczy ze stagnacją gospodarczą.

CPI (CH Consumer Price Index m/m)



CPI (CH Consumer Price Index y/y)



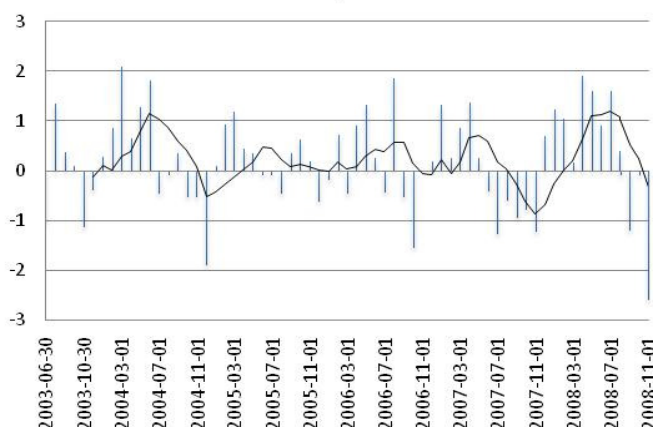
Tak silne wahania dynamiki CPI są skutkiem uzależnienia Szwajcarii od dostaw surowców (ropy naftowej), której sama nie posiada. Początkowo silny wzrost cen ropy a następnie jej silny spadek spowodowało tak silne wahania w cenach dóbr konsumpcyjnych.

## KANADA

Listopadowa inflacja producentów w Kanadzie widocznie zmalała zarówno w porównaniu do października jak i w porównaniu do listopada roku 2007. To kolejny syndrom, który posłuży do spadku cen konsumentów (inflacji CPI).

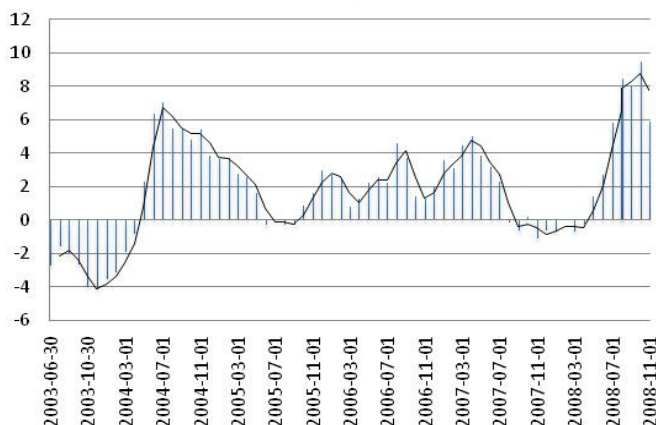
Inflacja PPI spadła w listopadzie w porównaniu do października o 2,60%.

PPI m/m

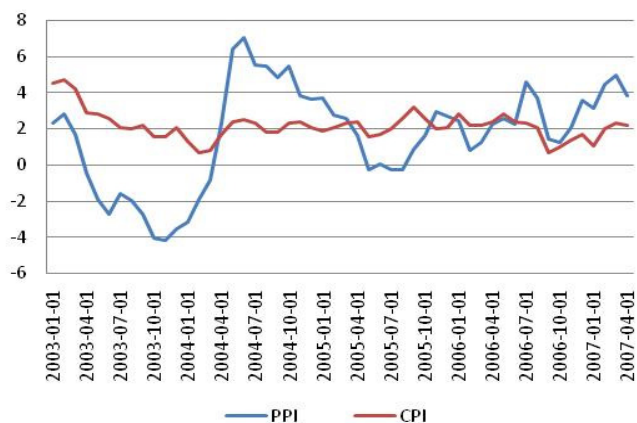


W porównaniu do listopada 2007 ceny były wyższe o 5,90%.

PPI y/y

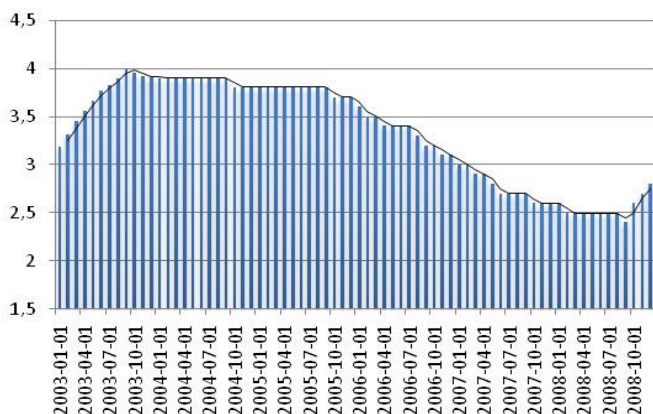


PPI i CPI



Grudniowa stopa bezrobocia wyniosła 6,60% (wzrosła z poziomu 6,30%). Podobne zjawiska wzrostu stopy bezrobocia obserwujemy we wszystkich opisywanych gospodarkach.

Stopa bezrobocia (CH Unemployment Rate)

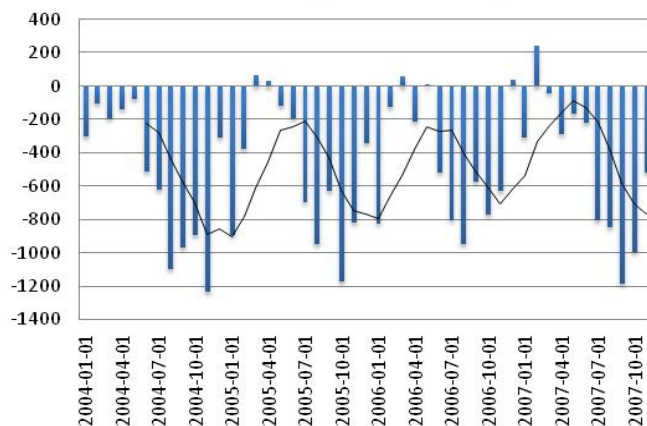


## NOWA ZELANDIA

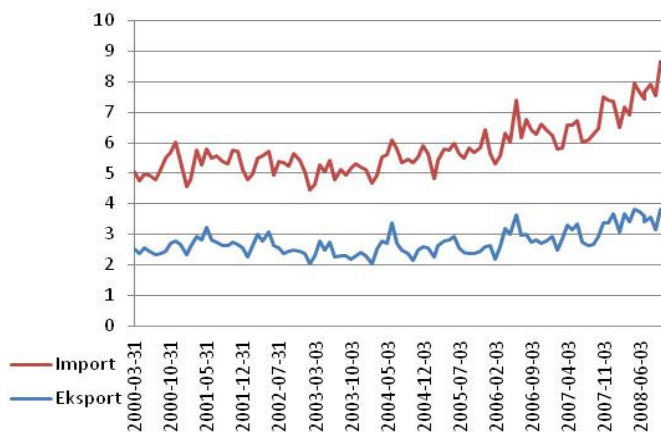
W listopadzie mieliśmy nieco lepszy odczyt bilansu handlowego niż w październiku. Zmalała znacznie nadwyżka importu nad eksportem i zmniejszył się tym samym deficyt w obrotach handlowych.

Listopadowy deficyt z malał do poziomu 520 mln NZD z poziomu 996 mln NZD (po rewizji) w październiku.

Bilans handlowy (NZ Trade Balance)



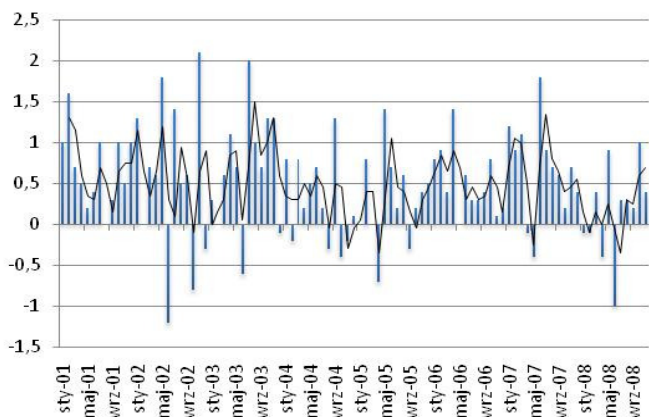
Wartość importu i eksportu (mld NZD)



## AUSTRALIA

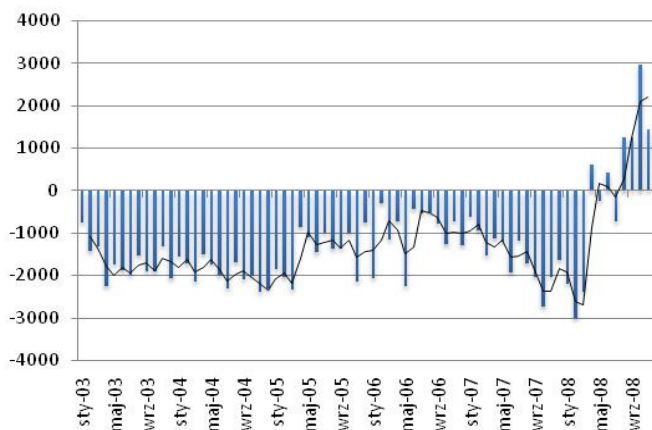
Sprzedaż detaliczna w listopadzie w ujęciu miesięcznym wzrosła nieznacznie o 0,40% m/m. rynek spodziewał się danych gorszych (spadek o 0,40% m/m). dane za październik zostały zrewidowane z poziomu 0,70% do 1,00% m/m.

Sprzedaż detaliczna (AUS Retail Sales m/m)



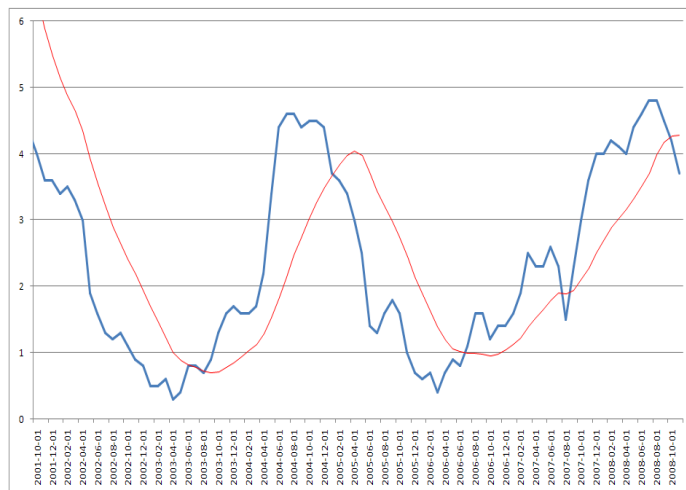
Nadal utrzymuje się nadwyżka w bilansie handlowym. Zmalała ona nieco w listopadzie, jednak psychologicznie nie ma to póki co znaczenia. Nadwyżka w listopadzie wyniosła 1448 mln AUD.

Bilans handlowy (AUS Trade Balance)



## POLSKA

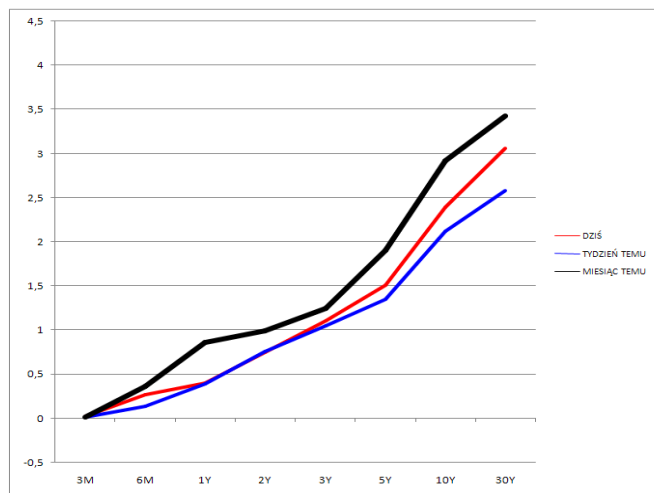
Poprzedni tydzień nie przyniósł żadnych ważnych danych makroekonomicznych jednak najbliższe dni przyniosą dane o istotnym znaczeniu dla inwestorów. Będzie to listopadowa dynamika wzrostu inflacji CPI, prognoza 3,4 %, poprzednio 3,7 %.



Inflacja powoli przestaje mieć znaczenie zwłaszcza, że będzie wyraźnie spadać aż do końca III kwartału 2009 roku. Należy spodziewać się, że inflacja miejsca od prognoz będzie wyjątkowo sprzyjała hossie na polskim rynku

## RYNEK DŁUGU I STOPY PROCENTOWEJ

Ostatnie dni przynoszą korektę na amerykańskim rynku długu, korektę, która była wyczekiwana przez inwestorów po tym jak w grudniu na rynku panowała hossą.

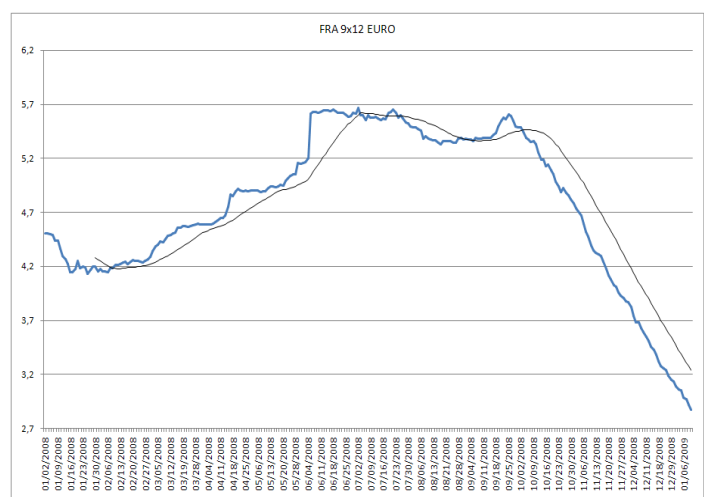


Wzrosty najbardziej widoczne są na dalszej części krzywej dochodowości, natomiast najbardziej spekulacyjny rynek na środkowej części pozostał w miarę stabilny. W nadchodzącym tygodniu liczą się tylko dane o inflacji CPI, jeśli jej spadek okaże się

silniejszy od prognoz to należy spodziewać się powrotu hossy czyli dalszego spadku rentowności.

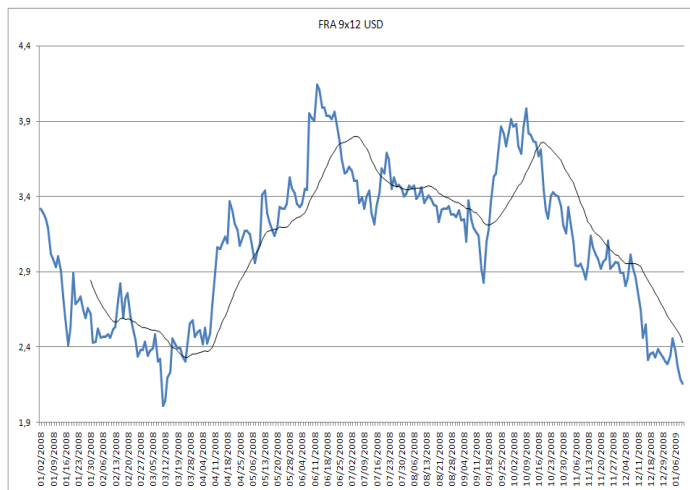


Na rynku przyszłej stopy procentowej obserwowane są następujące zjawiska.

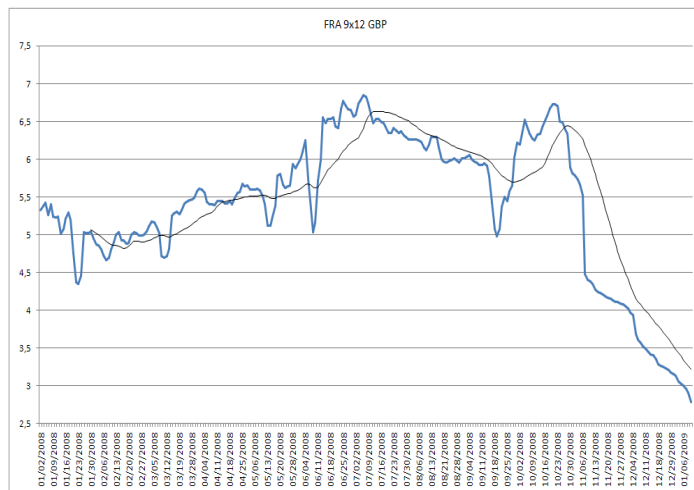


Rentowności bardzo silnie spadają co oznacza, że rynek dyskontuje dalsze szybkie obniżki stóp procentowych oraz spadającą inflację, która ma być wskazana przez publikowane w tym tygodniu o inflacji CPI za listopad.

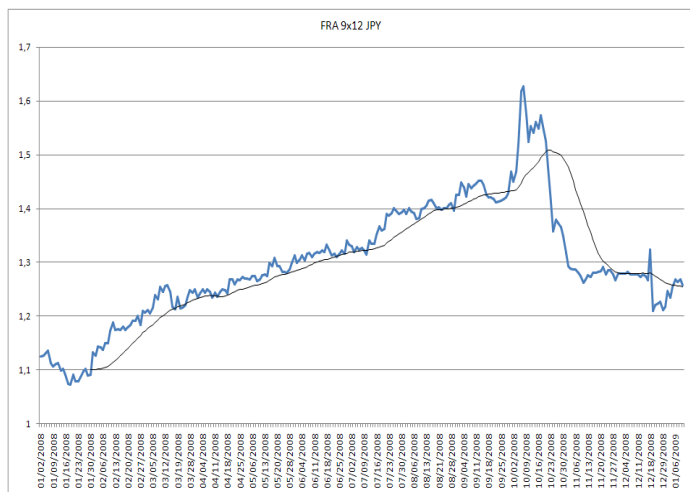
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy wzrostu stóp procentowych do poziomu 2,75 %.



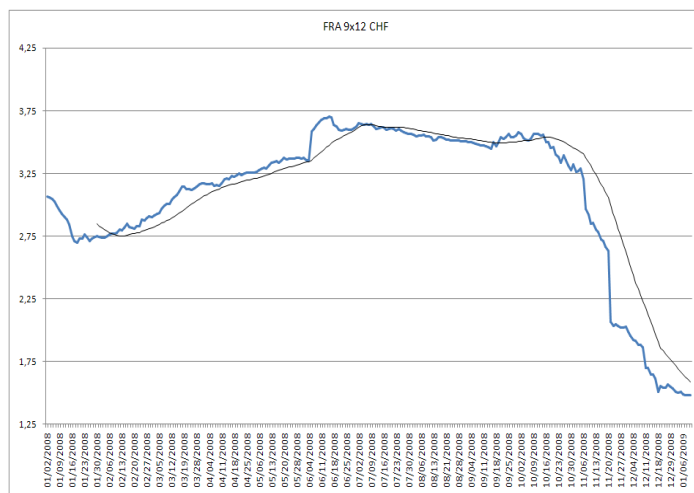
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się podwyżek stóp procentowych do 2,00 %.



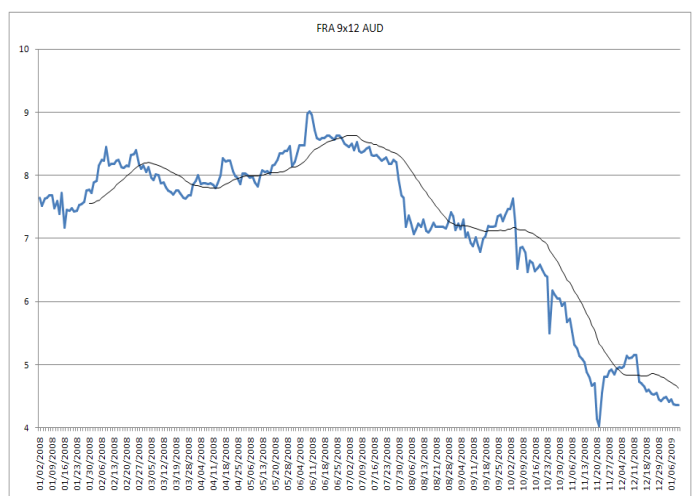
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek oczekuje podwyżki stóp do poziomu 2,25 %.



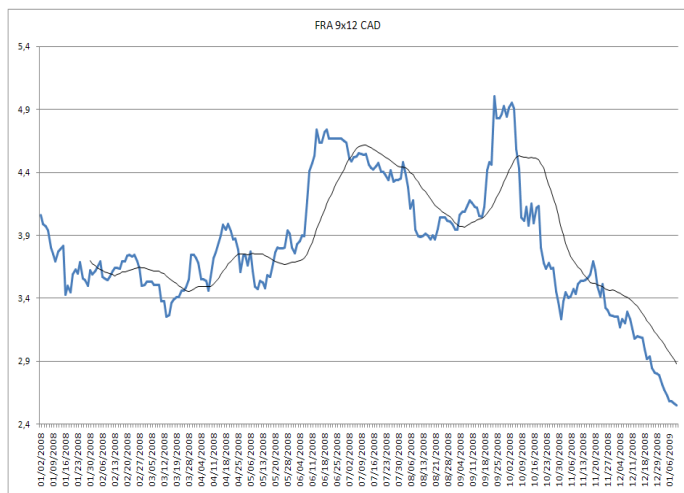
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 1,00 %.



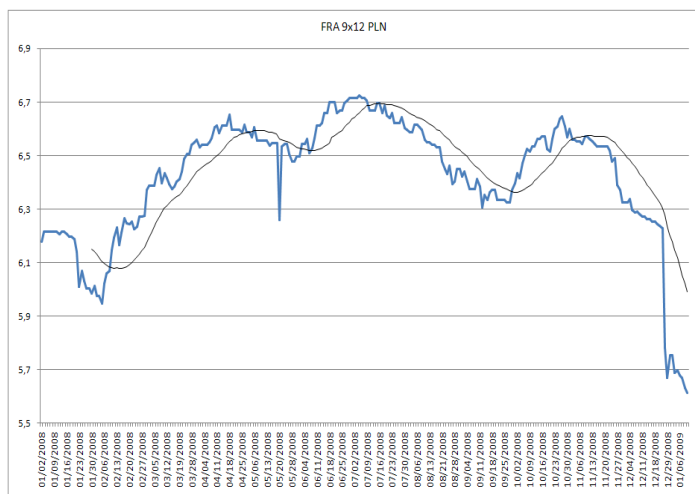
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 1,00 %.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 4,00 %.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 2,25 %.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 4,50 %.

**TABELE**
**Niedziela, 2009-01-11**
**Poniedziałek, 2009-01-12**

| GMT   | Ccy | Events                                                    | Consensus | Previous |
|-------|-----|-----------------------------------------------------------|-----------|----------|
| 00:30 | AUD | ANZ Job Advertisements (MoM) (DEC)                        | --        | -8.6%    |
| 13:30 | CAD | New Housing Price Index (MoM) (NOV)                       | --        | -0.4%    |
| 15:30 | CAD | Business Outlook Future Sales (4Q)                        | --        | 3        |
| 15:30 | CAD | Bank of Canada Senior Loan Officer Survey (4Q)            | --        | 49.8     |
| 17:40 | USD | Fed's Lockhart Speaks on U.S. Economic Outlook in Atlanta | --        | --       |
| 21:00 | NZD | NZIER Business Opinion Survey (4Q)                        | --        | -19      |
| 23:50 | JPY | Trade Balance - BOP Basis (Yen) (NOV)                     | -76.2B    | 145.8B   |
| 23:50 | JPY | Current Account Total (Yen) (NOV)                         | 600.0B    | 960.5B   |
| 23:50 | JPY | Adjusted Current Account Total (Yen) (NOV)                | 625.4B    | 1113.2B  |
| 23:50 | JPY | Bank Lending Banks Adjustments (YoY) (DEC)                | --        | 4.1%     |
| 23:50 | JPY | Bank Lending including Trusts (YoY) (DEC)                 | --        | 3.2%     |
| 23:50 | JPY | Bank Lending Banks ex-Trust (DEC)                         | --        | 3.6%     |
| 23:50 | JPY | Japan Money Stock M3 (YoY) (DEC)                          | 0.6%      | 0.6%     |
| 23:50 | JPY | Japan Money Stock M2+CD (YoY) (DEC)                       | 1.7%      | 1.7%     |

**Wtorek, 2009-01-13**

| GMT   | Ccy | Events                                                     | Consensus | Previous |
|-------|-----|------------------------------------------------------------|-----------|----------|
| --    | JPY | Eco Watchers Survey: Outlook (DEC)                         | --        | 24.7     |
| --    | JPY | Eco Watchers Survey: Current (DEC)                         | 20.4      | 21       |
| 00:01 | GBP | BRC Retail Sales Monitor (DEC)                             | --        | --       |
| 00:01 | GBP | RICS House Price Balance (DEC)                             | -74.0%    | -76.0%   |
| 04:30 | JPY | Bankruptcies (YoY) (DEC)                                   | --        | 5.2%     |
| 07:45 | EUR | French Central Government Balance (euros) (NOV)            | --        | -60.7B   |
| 09:30 | GBP | Visible Trade Balance (Pounds) (NOV)                       | -7.550B   | -7.750B  |
| 09:30 | GBP | Total Trade Balance (Pounds) (NOV)                         | -3.700B   | -3.867B  |
| 09:30 | GBP | Trade Balance Non EU (Pounds) (NOV)                        | --        | -4.359B  |
| 09:30 | GBP | DCLG UK House Prices (YoY) (NOV)                           | --        | -7.4%    |
| 13:00 | USD | Fed's Bernanke Speaks on Crisis; Policy Response in London | --        | --       |
| 13:30 | CAD | International Merchandise Trade (Canadian dollar) (NOV)    | 3.3B      | 3.8B     |
| 13:30 | USD | Trade Balance (NOV)                                        | -52.0B    | -57.2B   |
| 15:00 | USD | IBD/TIPP Economic Optimism (JAN)                           | --        | 45       |
| 19:00 | USD | Monthly Budget Statement (DEC)                             | -42.5B    | 48.3B    |
| 21:45 | NZD | Building Permits (MoM) (NOV)                               | --        | -21.9%   |
| 22:00 | USD | Fed's Lacker Speaks on Economic Outlook in South Carolina  | --        | --       |
| 22:00 | USD | ABC Consumer Confidence (JAN 11)                           | --        | -49      |

Środa, 2009-01-14

| GMT   | Ccy | Events                                                       | Consensus | Previous |
|-------|-----|--------------------------------------------------------------|-----------|----------|
| 00:30 | AUD | Home Loans (NOV)                                             | 1.0%      | 1.3%     |
| 00:30 | AUD | Investment Lending (NOV)                                     | 1.5%      | 0.7%     |
| 00:30 | AUD | Value of Loans (MoM) (NOV)                                   | 0.0%      | 2.4%     |
| 06:00 | JPY | Machine Tool Orders (YoY) (DEC P)                            | --        | -62.1%   |
| 07:45 | EUR | French Current Account (euros) (NOV)                         | --        | -5.0B    |
| 07:50 | EUR | French Consumer Price Index (MoM) (DEC)                      | -0.3%     | -0.5%    |
| 07:50 | EUR | French Consumer Price Index (YoY) (DEC)                      | 1.1%      | 1.6%     |
| 07:50 | EUR | French Consumer Price Index - EU Harmonised (MoM) (DEC)      | -0.3%     | -0.5%    |
| 07:50 | EUR | French Consumer Price Index - EU Harmonised (YoY) (DEC)      | 1.3%      | 1.9%     |
| 07:50 | EUR | French Consumer Price Index Ex Tobacco Index (DEC)           | --        | 117.92   |
| 08:15 | EUR | German Real GDP Growth (2008)                                | 1.4%      | 2.5%     |
| 08:15 | EUR | German Public Finances Balance-GDP Ratio (2008)              | 0.0%      | 0.0%     |
| 09:00 | EUR | Italian Industrial Production s.a. (MoM) (NOV)               | -1.1%     | -1.2%    |
| 09:00 | EUR | Italian Industrial Production w.d.a. (YoY) (NOV)             | -6.5%     | -6.9%    |
| 09:00 | EUR | Italian Industrial Production n.s.a. (YoY) (NOV)             | -9.0%     | -6.7%    |
| 10:00 | EUR | Euro-Zone Industrial Production s.a. (MoM) (NOV)             | -1.9%     | -1.2%    |
| 10:00 | EUR | Euro-Zone Industrial Production w.d.a. (YoY) (NOV)           | -5.8%     | -5.3%    |
| 12:00 | USD | MBA Mortgage Applications (JAN 9)                            | --        | -8.2%    |
| 13:30 | USD | Advance Retail Sales (DEC)                                   | -1.2%     | -1.8%    |
| 13:30 | USD | Retail Sales Less Autos (DEC)                                | -1.4%     | -1.6%    |
| 13:30 | USD | Import Price Index (MoM) (DEC)                               | -5.3%     | -6.7%    |
| 13:30 | USD | Import Price Index (YoY) (DEC)                               | --        | -4.4%    |
| 13:30 | USD | Fed's Plosser Gives Economic Outlook in Newark; Delaware     | --        | --       |
| 15:00 | USD | Business Inventories (NOV)                                   | -0.5%     | -0.6%    |
| 18:00 | USD | Fed's Stern Speaks in Cedar Rapids; Iowa on Policy Prospects | --        | --       |
| 19:00 | USD | Fed's Beige Book                                             | --        | --       |
| 23:50 | JPY | Domestic Corporate Goods Price Index (MoM) (DEC)             | -1.5%     | -1.9%    |
| 23:50 | JPY | Domestic Corporate Goods Price Index (YoY) (DEC)             | 0.8%      | 2.8%     |
| 23:50 | JPY | Machine Orders (MoM) (NOV)                                   | -8.0%     | -4.4%    |
| 23:50 | JPY | Machine Orders (YoY) (NOV)                                   | -20.8%    | -15.5%   |

Czwartek, 2009-01-15

| GMT   | Ccy | Events                                                        | Consensus | Previous |
|-------|-----|---------------------------------------------------------------|-----------|----------|
| --    | EUR | Bank of Italy Quarterly Economic Bulletin                     | --        | --       |
| 00:30 | AUD | Employment Change (DEC)                                       | -20.0K    | -15.6K   |
| 00:30 | AUD | Unemployment Rate (DEC)                                       | 4.5%      | 4.4%     |
| 00:30 | AUD | Participation Rate (DEC)                                      | 65.0%     | 65.1%    |
| 05:00 | USD | Fed's Yellen Speaks in San Francisco on U.S. Economic Outlook | --        | --       |

|       |     |                                                                |       |        |
|-------|-----|----------------------------------------------------------------|-------|--------|
| 07:00 | EUR | German Consumer Price Index (MoM) (DEC F)                      | 0.3%  | -0.5%  |
| 07:00 | EUR | German Consumer Price Index (YoY) (DEC F)                      | 1.1%  | 1.4%   |
| 07:00 | EUR | German Consumer Price Index - EU Harmonised (MoM) (DEC F)      | 0.4%  | 0.4%   |
| 07:00 | EUR | German Consumer Price Index - EU Harmonised (YoY) (DEC F)      | 1.1%  | 1.1%   |
| 07:00 | EUR | EU 25 New Car Registrations (DEC)                              | --    | -25.8% |
| 09:00 | EUR | Italian Consumer Price Index (NIC incl. tobacco) (MoM) (DEC F) | -0.1% | -0.1%  |
| 09:00 | EUR | Italian Consumer Price Index (NIC incl. tobacco) (YoY) (DEC F) | 2.2%  | 2.2%   |
| 09:00 | EUR | Italian Consumer Price Index - EU Harmonized (MoM) (DEC F)     | -0.2% | -0.2%  |
| 09:00 | EUR | Italian Consumer Price Index - EU Harmonized (YoY) (DEC F)     | 2.3%  | 2.3%   |
| 10:00 | EUR | Euro-Zone Consumer Price Index (MoM) (DEC)                     | -0.1% | -0.5%  |
| 10:00 | EUR | Euro-Zone Consumer Price Index (YoY) (DEC)                     | 1.6%  | 2.1%   |
| 10:00 | EUR | Euro-Zone Consumer Price Index - Core (YoY) (DEC)              | 1.8%  | 1.9%   |
| 11:01 | NZD | QV House Prices (YoY) (DEC)                                    | --    | -6.8%  |
| 12:45 | EUR | European Central Bank Rate Decision                            | 2.00% | 2.50%  |
| 13:30 | CAD | New Motor Vehicle Sales (MoM) (NOV)                            | -7.7% | -0.9%  |
| 13:30 | USD | Producer Price Index (MoM) (DEC)                               | -2.0% | -2.2%  |
| 13:30 | USD | Producer Price Index (YoY) (DEC)                               | --    | 0.4%   |
| 13:30 | USD | Producer Price Index Ex Food & Energy (MoM) (DEC)              | 0.1%  | 0.1%   |
| 13:30 | USD | Producer Price Index Ex Food & Energy (YoY) (DEC)              | --    | 4.2%   |
| 13:30 | USD | Empire Manufacturing (JAN)                                     | -24.5 | -25.8  |
| 13:30 | USD | Initial Jobless Claims (JAN 10)                                | --    | 467K   |
| 13:30 | USD | Continuing Claims (JAN 3)                                      | --    | 4611K  |
| 15:00 | USD | Philadelphia Fed. (JAN)                                        | -35.0 | -32.9  |
| 15:00 | USD | Fed Nominee Tarullo Testifies at Senate Confirmation Hearing   | --    | --     |
| 18:40 | USD | Fed's Evans Speaks to Bankers in Madison; Wisconsin            | --    | --     |
| 18:40 | USD | Fed's Lockhart Speaks on U.S. Economic Outlook in Mississippi  | --    | --     |
| 23:50 | JPY | Foreign Buying Japan Stocks (Yen) (JAN 9)                      | --    | -18.7B |
| 23:50 | JPY | Foreign Buying Japan Bonds (Yen) (JAN 9)                       | --    | -24.2B |
| 23:50 | JPY | Japan Buying Foreign Stocks (Yen) (JAN 9)                      | --    | 61.5B  |
| 23:50 | JPY | Japan Buying Foreign Bonds (Yen) (JAN 9)                       | --    | 442.9B |

Piątek, 2009-01-16

| GMT   | Ccy | Events                                                    | Consensus | Previous |
|-------|-----|-----------------------------------------------------------|-----------|----------|
| 00:30 | JPY | Bank of Japan Quarterly Branch Managers' Meeting in Tokyo | --        | --       |
| 02:00 | NZD | Non Resident Bond Holdings (DEC)                          | --        | 74.2%    |
| 08:15 | CHF | Producer & Import Prices (MoM) (DEC)                      | -0.6%     | -1.4%    |
| 08:15 | CHF | Producer & Import Prices (YoY) (DEC)                      | 0.6%      | 1.1%     |

**ALPHA FINANCIAL SERVICES**  
 Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.  
 Tel. (022) 6617416  
 Tel./fax (022) 6617420  
[www.alphafs.com.pl](http://www.alphafs.com.pl)  
 E-mail: [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)

|       |     |                                                          |       |         |
|-------|-----|----------------------------------------------------------|-------|---------|
| 10:00 | EUR | Euro-Zone Trade Balance (euros) (NOV)                    | --    | 0.9B    |
| 10:00 | EUR | Euro-Zone Trade Balance s.a. (euros) (NOV)               | --    | -1.3B   |
| 13:30 | USD | Consumer Price Index (MoM) (DEC)                         | -0.9% | -1.7%   |
| 13:30 | USD | Consumer Price Index (YoY) (DEC)                         | -0.1% | 1.1%    |
| 13:30 | USD | Consumer Price Index Ex Food & Energy (MoM) (DEC)        | 0.1%  | 0.0%    |
| 13:30 | USD | Consumer Price Index Ex Food & Energy (YoY) (DEC)        | 1.9%  | 2.0%    |
| 13:30 | USD | Consumer Price Index n.s.a. (DEC)                        | --    | 212.425 |
| 13:30 | USD | Consumer Price Index Core Index s.a. (DEC)               | --    | 216.849 |
| 14:00 | USD | Net Long-term TIC Flows (NOV)                            | --    | 1.5B    |
| 14:00 | USD | Total Net TIC Flows (NOV)                                | --    | 286.3B  |
| 14:15 | USD | Industrial Production (DEC)                              | -0.8% | -0.6%   |
| 14:15 | USD | Capacity Utilization (DEC)                               | 74.7% | 75.4%   |
| 15:00 | USD | U. of Michigan Confidence (JAN P)                        | 58.5  | 60.1    |
| 17:15 | USD | Fed's Lacker Speaks on U.S. Economic Outlook in Richmond | --    | --      |

Przedstawione, w dystrybuowanych raportach, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autora i nie mają charakteru rekomendacji do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakichkolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Wyłączną odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autor jest również właścicielem majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autora. Zgodę taką można uzyskać po prostu pisząc na adres [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)