



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@brebank.pl

BRE Bank SA
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.brebank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
14.11.2011 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.8	1.4 (r)	-2.0
14:00	POL	M3 r/r (%)	paź	10.8	10.3	10.1	10.3
15.11.2011 WTOREK							
8:00	GER	PKB flash kw/kw (%)	III kw		0.5	0.3 (r)	0.5
9:00	HUN	PKB r/r (%)	III kw		0.8	1.5	1.4
9:00	CZK	PKB r/r (%)	III kw		1.6	2.2	1.5
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	III kw		0.1	0.2	0.2
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt.)	lis		-52.0	-48.3	-55.2
14:00	POL	CPI r/r (%)	paź	4.2	4.0	3.9	4.3
14:00	POL	C/A (mln EUR)	wrz	-2156	-1820	-2017 (r)	-1901
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.4	1.1	0.5
14:30	USA	PPI m/m (%)	paź		-0.1	0.8	-0.3
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	lis		-3.00	-8.48	0.61
16.11.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	paź		3.0	3.0 (p)	
14:30	USA	CPI m/m (%)	paź		0.0	0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.4	0.2	
17.11.2011 CZWARTEK							
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	paź		610	658	
14:30	USA	Building permits (SAAR tys.)	paź		600	589	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.11.			390	
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt.)	lis		10.0	8.7	
18.11.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	2.5	2.5	2.8	
14:00	POL	Place r/r (%)	paź	5.3	5.1	5.2	
16:00	USA	Indeks Conference Board (%)	paź		0.3	0.2	

Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Inflacja w strefie euro po pierwszym odczycie nie powinna zaskoczyć. Produkcja przemysłowa w USA zgodnie ze wskaźnikami koniunktury i sentymentu z sektora przemysłowego oraz ciągle rosnącą produkcją energii wspiera wyższy wzrost. Dopiero listopadowy odczyt może zostać obniżony przez zaburzenia w łańcuchach dostaw spowodowane powodzią w Tajlandii (elektronika).

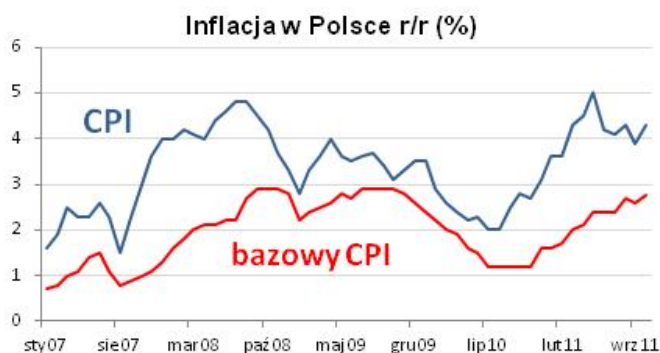
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w październiku wzrosły o 4,3% w stosunku do października 2010 roku, a w porównaniu z wrześniem 2011 r. wzrosły o 0,7% (więcej w sekcji analizy).
- Deficyt w obrotach bieżących we wrześniu wyniósł 1 901 mln euro wobec 2 017 mln euro deficytu w sierpniu (więcej w sekcji analizy).
- Agencja Moody's obniżyła perspektywę dla polskiego systemu bankowego do „negatywnej” ze „stabilnej”. Perspektywa wyraża oczekiwania agencji, co do warunków kredytowych w tym sektorze w ciągu najbliższych 12-18 miesięcy. Według agencji, otoczenie banków ulegnie pogorszeniu.
- Belka: W Polsce recesja nie wystąpi. (...) Decyzja Moody's dotycząca polskiego sektora bankowego związana jest raczej z sytuacją w systemie bankowym w Europie i dotyczy raczej banków mających ekspozycję kredytową w walutach.
- Chojna-Duch: Październikowy poziom inflacji jest zaskoczeniem, jednak RPP nadal spodziewa się obniżania się wskaźnika inflacji, który w okolicy kwietnia-maja przyszłego roku powinien zbliżyć się do poziomu celu inflacyjnego. Sytuacja gospodarcza na świecie jest niepewna, co nie sprzyja decyzjom o zmianie stóp procentowych. W listopadzie i grudniu RPP powinna czekać i obserwować co się będzie działo z gospodarką.
- Zielińska-Głębocka: Dane o inflacji w październiku wspierają scenariusz stabilizacji w polityce monetarnej. Obecnie nie ma podstaw do jej poluzowania. W ciągu najbliższych miesięcy stopy procentowe powinny pozostać bez zmian, a pierwsze ruchy możliwe są w drugiej połowie 2012 roku.

Decyzja RPP (7.12.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.782	0.032
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.040	-0.043
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.871	0.048
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja ponownie wyżej w październiku

W październiku roczny wskaźnik inflacji wzrósł z 3,9% do 4,3%. Zasadniczym powodem wzrostu inflacji były efekty kursowe (widoczne choćby w kategorii odzież i obuwie), wzrost cen żywności (1,0% m/m) oraz wzrost cen paliw (3,4% m/m). Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła z 2,6 do 2,8%, na co walnie złożył się przekraczający 3% wzrost cen w kategoriach odzież i obuwie. W pozostałych kategoriach presja cenowa nie jest tak ewidentna.



Uważamy, że ten obraz (wysokie ceny paliw i podwyższające inflację efekty kursowe) utrzyma się przez kolejne miesiące tego roku. Na spadek inflacji (czysto statystyczny) można liczyć na początku 2012 roku. Będzie on jednak mniejszy niż wskazuje konsensus prognoz ze względu na równoległe podwyżki cen kontrolowanych, cen energii oraz skutki już zrealizowanego osłabienia złotego.

Interwencje walutowe powodują, że RPP praktycznie powinna powstrzymać się z poluzowaniem monetarnym przez kolejne miesiące (do końca 2011 roku). Okno do obniżek stóp pojawi się na początku 2012 roku, kiedy bardziej wyraźne okażą się efekty spowolnienia w strefie euro oraz inflacja (symbolicznie) się obniży. RPP będzie chciała obniżyć stopy (już pojawiają się sugestie ze strony jastrzębich członków o braku konieczności zacieśnienia pomimo wyższej inflacji) ze względu na posunięcia ECB (prawdopodobna kolejna obniżka w grudniu) oraz wizję dość ambitnych strukturalnych zmian w finansach publicznych proponowanych przez rząd.

Dane o C/A za wrzesień w zasadzie w pobliżu oczekiwań

Patrząc na odczyt headline trudno doszukiwać się jakichkolwiek niespodzianek: odczyt -1901mln EUR, konsensus w pobliżu 1900mln EUR. Rewizja poprzednich danych skumulowana w poprzednim miesiącu (-300mln EUR), co sugeruje że w sierpniu był deficyt nieco wyższy niż 2mld EUR (wobec wcześniej podanych 1730mln).

Kompozycja danych po stronie dochodów, salda usług i salda transferów nie budzi żadnych wątpliwości. Wszystkie odczyty były zgodne z naszymi oczekiwaniami (pomyłki rzędu 100mln EUR czyli tyle co nic). Prawdziwe zaskoczenie to jednak bilans handlowy, który odnotował niespodziewane zawężenie do deficytu w wysokości 454mln EUR z deficytu 1083mln EUR. Według wskazań naszych modeli zaskoczenie dotyczy przede wszystkim niższej realizacji importu, co nawet z punktu widzenia pobieżnej analizy danych (całkiem przecież niezła sprzedaż detaliczna we wrześniu) jest nieco sprzeczne z intu-

icją; zaskoczenie całym saldem handlowym jest o tyle ciekawe, że ma miejsce przy de facto całkiem słabej realizacji eksportu. Trudno nam zaakceptować tezę o nagłej zmianie trendu importu, choć przyznajemy, że zawężenie deficytu na rachunku handlowym jest naszym scenariuszem na najbliższej miesiące (kwartały); niewykluczone że diabeł tkwi w większym niż zwykle stopniu w rewizjach, gdyż eksportem i importem mocno buja co wyprowadza z równowagi modele ekonometryczne.

Odnosnie strony finansowej obserwujemy przyspieszenie napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych (2,1mld EUR wobec 1,2mld EUR w poprzednim miesiącu). Dla utyskiwaczy na słabą strukturę finansowania jest to zapewne dobra informacja, jednak - abstrahując od naszego raczej pozytywnego scenariusza na napływ BIZ w średnim terminie, podpieranego przyzwolitą produktywnością pracy, sporą konkurencyjnością cenową z uwagi na zmiany kursowe oraz większą atrakcyjnością alokacyjną w związku ze zmianami w infrastrukturze drogowej - miesiące jesienne są sezonowo niezłe dla BIZ z uwagi na reinwestycje zysków. Większy napływ BIZ pozwolił na mniejszy napływ kapitału portfelowego (znaczna kontrakcja z 2,7mld EUR do 0,5mld EUR), jednak po stronie pozostałych inwestycji portfelowych (w tym podmiotów związanych z sektorem bankowym) kontynuowany był odpływ, zapoczątkowany w dość gwałtowny sposób jeszcze w lipcu.

Ponownie dobre wykonanie budżetu

Deficyt budżetu państwa po październiku wyniósł 22,6 mld zł i był wyższy o 0,6 mld zł wobec odczytu z poprzedniego miesiąca. Stanowił on tylko 56,1% limitu na 2011r. W odniesieniu do harmonogramu dochodów i wydatków deficyt okazał się niższy o 16,2 mld zł, którego wykonanie po październiku założono na poziomie 38,9 mld zł (93,9% limitu). Lepsze wykonanie deficytu jest wypadkową lepszego wykonania budżetu po stronie dochodowej jak i wydatkowej.

Dochody budżetu wzrosły o 26,9 mld zł do poziomu 231,9 mld zł. W odniesieniu do harmonogramu dochodów okazały się one wyższe o 8,5 mld zł i stanowiły 84,9% przyjętego planu na 2011r. Wyższe dochody budżetu wynikają przede wszystkim z lepszych wpływów z podatków pośrednich oraz podatku od osób fizycznych. Dochody z tytułu podatków pośrednich wzrosły o 17,6 mld zł, a z podatków od osób fizycznych 3,7 mld zł. Ponadto dużo lepsze okazały się dochody niepodatkowe. Ich wykonanie przewyższyło już zaplanowaną kwotę (28,5 mld zł wobec oczekiwanych 28 mld zł). Dynamika roczna dochodów z podatków pośrednich w październiku wzrosła (o 8,9 p. proc.), co potwierdza ciągle wysoką aktywność ekonomiczną w polskiej gospodarce. Wydatki budżetu w październiku wzrosły o 27,5 mld zł (we wrześniu wzrosły o 25 mld zł) do poziomu 254,4 mld zł. Wobec harmonogramu wydatków okazały się niższe o 7,8 mld zł i stanowiły 81,2% ustalonego limitu na 2011r. Podobnie jak poprzednim razem najwięcej wzrosły wydatki w grupie dotacji ogólnej dla jednostek samorządu terytorialnego (3,7 mld zł) oraz obsługi długu krajowego i zagranicznego (8,6 mld zł), co wynikało z harmonogramu płatności odsetkowych. Wydatki z tytułu ubezpieczeń społecznych wzrosły jedynie o 1,3 mld zł głównie z tytułu dotacji do Funduszu Emerytalno-Rentowego nadzorowanego przez KRUS (dotacje dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych osiągnęły poziom przyjętego limitu).

Ze względu na lepszą sytuację budżetową połączonej z lepszym od oczekiwań wykonaniem założeń programu konsolidacji zarządzania płynnością sektora finansów publicznych poduszka płynnościowa budżetu na koniec października wyniosła 45,6 mld

zł, z czego 22,9 mld zł stanowiły środki walutowe (5,3 mld EUR). W stosunku do września zmniejszyły się o 2 mld zł (0,3 mld EUR). W tej kwocie środki pochodzące z konsolidacji zarządzania płynnością nieznacznie spadły o 0,4 mld zł do 23,2 mld zł. W zakresie finansowania deficytu budżetowego na rynku krajowym ujemne saldo bonów skarbowych wzrosło o 0,8 mld zł ze względu wykup zapadających bonów. Z kolei saldo finansowania w obligacjach wzrosło o 3,6 mld zł ze względu na przetarg sprzedaży PS0416. Finansowanie zagraniczne wzrosło o 1,5 mld zł, co było związane z pociągnięciem kolejnej transzy kredytu w kwocie 400 mln EUR z Międzynarodowych Instytucji Finansowych.

Dotychczasowe dobre wykonanie budżetu oraz wysoka wartość płynnych środków pozwala na prefinansowanie potrzeb pożyczkowych na przyszły rok. Resort finansów poprzez przetargi zamiany dokonał już rolowania długu zapadającego w przyszłym roku w kwocie niemal 12 mld zł.

Kolejny miesiąc lepszego wykonania budżetu państwa utwierdza w przekonaniu, że prawdopodobnie deficyt w całym 2011r. będzie niższy o ponad 10 mld zł. Przełoży się to również na niższe potrzeby pożyczkowe budżetu państwa. W listopadzie płynne środki budżetu państwa powinny ukształtować się na poziomie ok. 50 mld zł (uwzględnione są środki z emisji obligacji na rynkach zagranicznych). Z kolei na koniec roku przewidujemy, że poduszka płynnościowa nie powinna obniżyć się poniżej poziomu 30 mld zł.

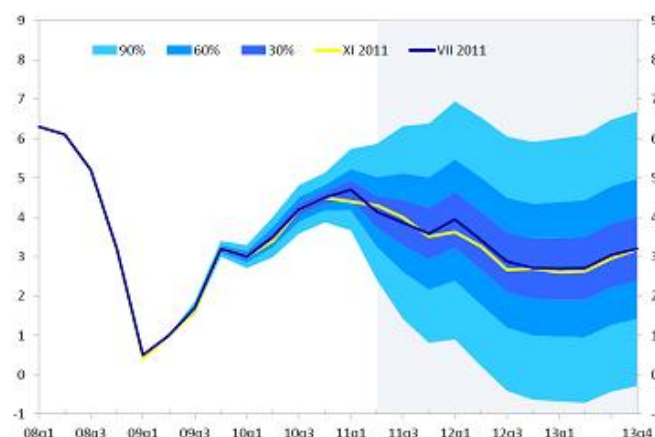
Projekcja inflacyjna NBP

Podstawowe zmiany dot. założeń projekcji inflacyjnej dotyczą oczekiwanego wzrostu za granicą (rewizja w dół), oczekiwanych stóp procentowych (w dół), oczekiwań inflacji za granicą (w dół) oraz słabszych poziomów kursu złotego wobec walut obcych. Zmiany te wynikają nie tyle ze zmiany sposobu rozumowania twórców projekcji, co po prostu z przesunięcia punktu startowego. Dołączony do projekcji bilans ryzyk wskazuje na ryzyko ukształtowania się wyższej inflacji i niższego wzrostu.

Zmiany odnośnie PKB (nieznaczne przesunięcie ścieżki w dół) wynikają przede wszystkim z przeszacowania ścieżki konsumpcji, przy nieznacznie niższej dynamice inwestycji. Co ciekawe, NBP spodziewa się, że konsumpcja indywidualna obniży się poniżej 3% (dokładnie okolice 2,5%) dopiero w 2013 roku, a hamowanie inwestycji wciąż wynikać ma przede wszystkim z odwrócenia kontrybucji nakładów publicznych, przy stabilnym wzroście nakładów przedsiębiorstw. Siła konsumpcji może być nieco zagadkowa biorąc pod uwagę dość znaczne przeszacowanie stopy bezrobocia (w górę), obniżenie ścieżki płac i zatrudnienia. Jednocześnie NBP zrewidował ścieżkę eksportu netto, odzwierciedlając przede wszystkim efekty kursowe i ograniczenie konsumpcji.

Odnośnie inflacji, według projekcji dotrze ona do celu dopiero na przełomie 2013 i 2014 roku (choć wczorajsze wypowiedzi członków Chojny-Duch sugerują, że nastąpi to już w pierwszej połowie 2012 roku). Niewykluczone, że członkini RPP odnosi się do nieistniejącej, hipotetycznej wersji projekcji, która powstałaby po uwzględnieniu rewizji prognoz wzrostu dla strefy euro (w dół) oraz obniżenia się terminowych cen surowców energetycznych (oba elementy wymienione są jak generujące ryzyko dla niższego tempa wzrostu PKB i niższej inflacji). Nie podzielamy inflacyjnego optymizmu i obstawiamy, że z uwagi na efekty kursowe, podwyżki cen kontrolowanych na początku 2012 roku, na powrót do celu trzeba będzie poczekać znacznie dłużej. Cała projekcja wydaje się mieć niewielkie znaczenie

dla rynków finansowych, gdyż wypowiedzi nawet najbardziej jastrzębich członków Rady (Rzońca) podważają wiarę w jej adekwatność do bieżących warunków gospodarczych.



Solidna sprzedaż detaliczna w USA

Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w październiku nieznacznie o 0,5% m/m po wzroście 1,1% m/m we wrześniu oraz wobec rynkowego konsensusu na poziomie 0,4% m/m. Po wyłączeniu samochodów sprzedaż wzrosła nawet silniej (0,6% m/m), co wskazuje na powrót zmiennej kategorii motoryzacyjnej do niższych poziomów po zaobserwowanym we wrześniu wybiciu (4,2% m/m, kiedy jej kontrybucja do wzrostu headline wyniosła ok. 0,73pp.). W październiku głównymi motorami wzrostu sprzedaży były żywność i napoje (wzrost 1,1% m/m przełożył się na kontrybucję +0,14pp.), sprzedaż detaliczna poza sklepami (1,5% m/m dając wkład +0,13pp.) oraz materiały budowlane (1,5% m/m). Najwyższą dynamikę miesięczną zanotował sprzęt elektroniczny (+3,7% m/m - najwięcej od listopada 2009r.) potwierdzając tezę o odkładanych zakupach dóbr trwałych amerykańskich konsumentów (w kolejnych miesiącach w elektronice mogą wystąpić zaburzenia podaży i efekt cenowy spowodowane powodzią w Tajlandii). Ujemne kontrybucje zanotowała sprzedaż paliw (-0,4% m/m) oraz sprzedaż ubrań (-0,7% m/m).

Dane wskazują, że w IV kw. może zostać utrzymana wysoka dynamika konsumpcji prywatnej wspierana okresem świątecznym (podobnie jak w III kw. z istotnym udziałem dóbr trwałych). Nie wydaje się jednak aby w dłuższej perspektywie możliwe było utrzymanie takiego poziomu konsumpcji wbrew spadającym indeksom optymizmu konsumentów (tego rodzaju rozbieżności kończą się ograniczaniem konsumpcji), niskiemu poziomowi dochodu bieżącego (patrz Employment Cost Index) i niepewnej sytuacji na rynku pracy (ciągle wysoka stopa bezrobocia, NFP niekompensujące demografii) - szczególnie w obliczu zbliżających się cięć fiskalnych (muszą zostać podjęte jeszcze w tym roku, Super Committee do 23 listopada ma zdecydować o obszarach cięć - w obliczu braku konsensusu cięcia powinny nastąpić z automatu).



EURUSD fundamentalnie

EUR dużo słabsze. Wczoraj wspólna waluta stopniowo osłabiała się równoległe ze wzrastającymi rentownościami obligacji przede wszystkim włoskich i francuskich. Kolejny słaby odczyt indeksu ZEW z gospodarki niemieckiej przełożył się na intensyfikację ruchu w dół na parze EURUSD. Publikacja danych z gospodarki amerykańskiej nie pomogła notowaniom w dalszej części sesji. Inwestorzy coraz bardziej obawiają się o kondycję europejskich gospodarek oraz zaostrzający się kryzys zadłużeniowy w strefie euro. Wynikający wzrost awersji do ryzyka oraz preferencje na aktywa charakteryzujące się wyższą płynnością przekłada się na sporą przecenę aktywów w gospodarkach europejskich, a wydarzenia polityczne we Włoszech i Grecji zeszyły na nieco dalszy plan. Na rynku pojawiły się pogłoski o obniżeniu oceny wiarygodności kredytowej Francji i Austrii, co przełożyło się od samego rana na deprecjację EUR. Z dzisiejszych publikacji danych prawdopodobnie będą miały dane z USA, choć mogą zostać przyćmione przez dalszy rozwój wydarzeń w strefie euro.

EURUSD technicznie

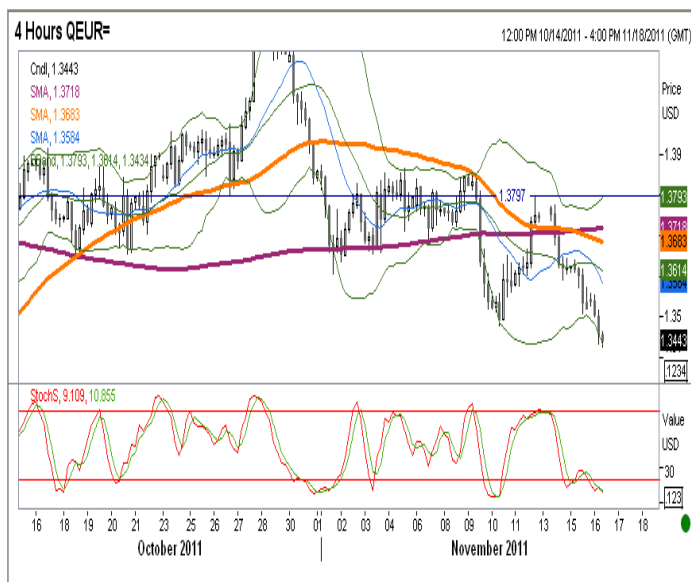
Wczorajszy dzień należał do miłośników strzału stochastycznego, a oczekiwany sygnał kupna się nie pojawił. Dziś kluczowy wykres dzienny i przebicie 1,3513 (Fibo i kilka lokalnych minimum/maksimum). Taki układ będzie faworyzował pozycje short ze S/L nieco powyżej 1,3513. Można poczekać na lepsze poziomy wejścia (oscylatory 1h i 4h), ale biorąc pod uwagę możliwość wygenerowania krótkookresowego trendu na dziennym można się nie doczekać.

Wsparcie	Opór
1,3419	1,3680/83
1,3126	1,3584
1,2647	1,3513/15

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub





EURPLN fundamentalnie

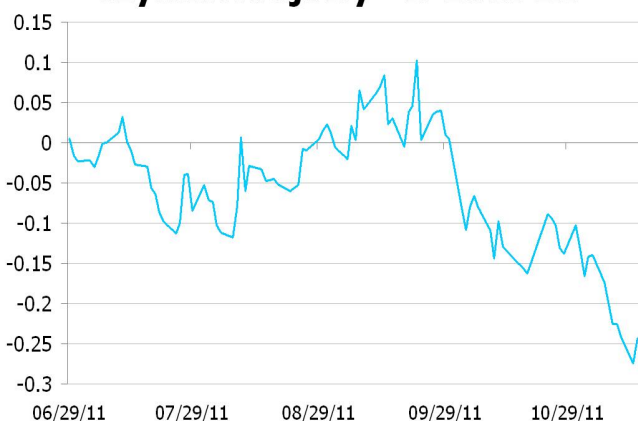
Złoty słabszy. Początek wczorajszej sesji obiecujący, złoty umocnił się do poziomu poniżej 4,40 za euro. Potem złotego wytrąciły z chwajnej równowagi informacje o negatywnym otlooku dla sektora bakowego zaserwowanym przez Moodys i ogólne pogorszenie sentymentu na rynkach – mocno do niemieckich bundów tracily obligacje francuskie. Końcówka sesji to informacja o stanie środków walutowych minfinu (nie zaimponowały one uczestnikom rynku) i osłabienie złotego do poziomu 4,44 wobec euro. Dziś otwarcie na poziomie 4,431. Pozytywne dla złotego informacje mogą przyjsć dopiero w piątek wraz z expose Premiera. Do tego czasu to aktywność MinFinu będzie ograniczać osłabienie polskiej waluty.

EURPLN technicznie

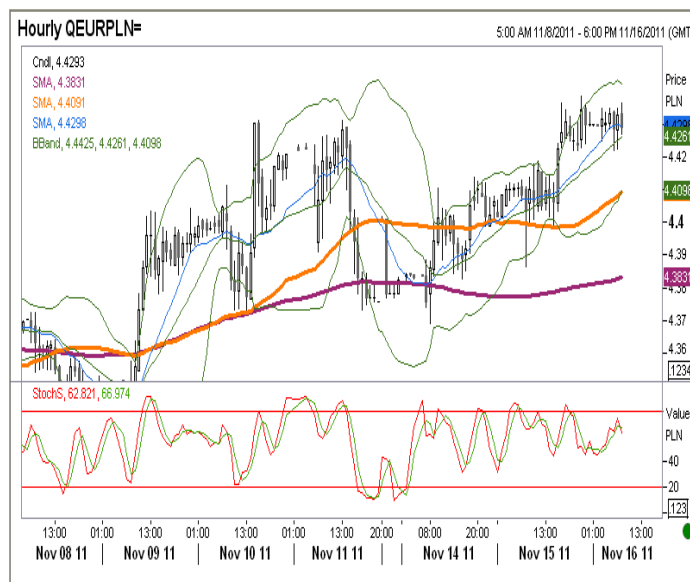
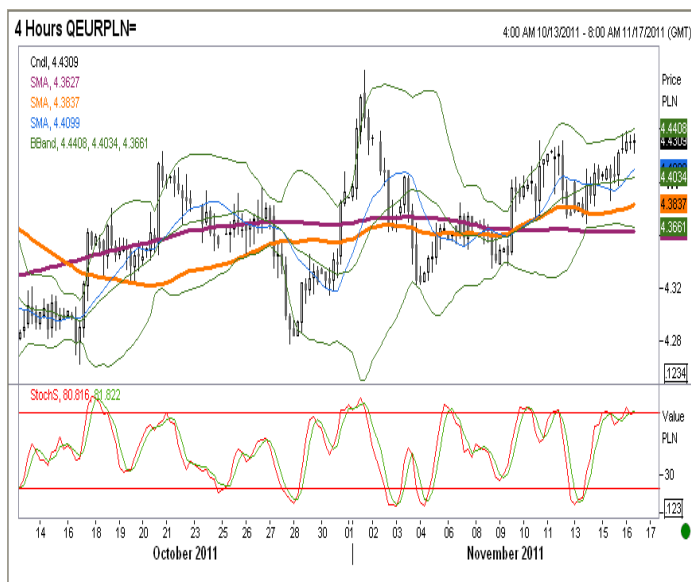
Przebite ostatnie maksima notowań. Notowania na wykresie 4h mocno wykupione przy górnej wstędze i dość ekstremalnym wychyleniu oscylatora. Można czekać na sygnał odwrócenia na oscylatorze i próbować krótkich pozycji w EURPLN, natomiast notowania EURUSD mogą zniechęcać do takiego postępowania. Jeśli sygnał nastąpi, wyrysuje się coś w rodzaju podwójnego szczytu na 4h z celem w okolicach 4,36/37. Do tej pory neutralnie (ew. czekanie na lepsze poziomy wejścia).

Wsparcie	Opór
4,4245	4,4850
4,4065/72	4,4500
4,3836	4,4400/30

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez





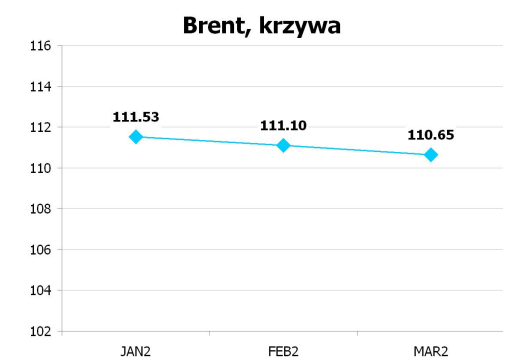
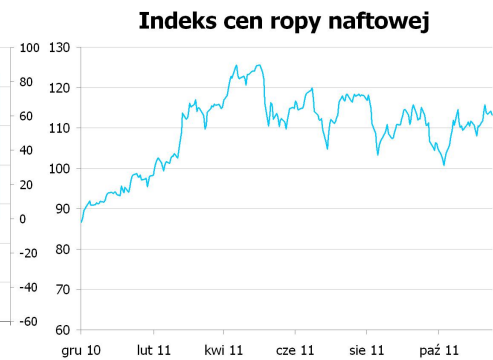
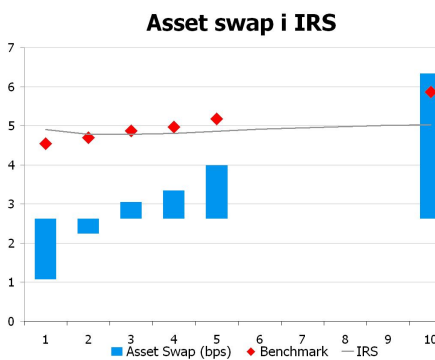
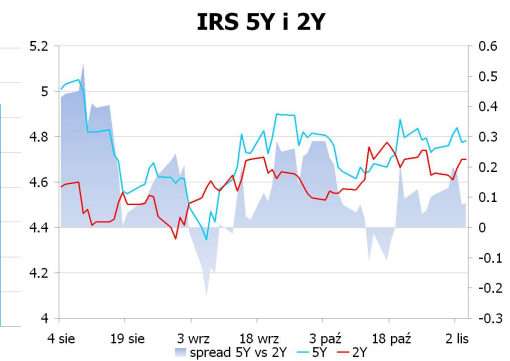
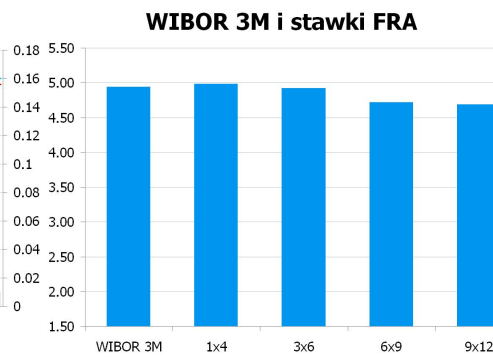
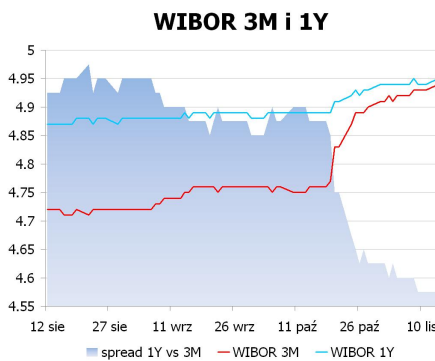
IRS	BID	ASK
1Y	4.87	4.93
2Y	4.75	4.81
3Y	4.75	4.81
4Y	4.785	4.82
5Y	4.85	4.88
6Y	4.897	4.93
7Y	4.935	4.97
8Y	4.968	5.00
9Y	4.994	5.02
10Y	5.005	5.04

depo	BID	ASK
ON	4.4	4.7
1M	4.5	4.7
3M	4.7	4.9

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4064
USD/PLN	3.2526
CHF/PLN	3.5531

FRA	BID	ASK
1x2	4.70	4.80
1x4	4.88	4.98
3x6	4.89	4.92
6x9	4.69	4.72
9x12	4.63	4.69

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3535
EUR/JPY	104.28
EUR/PLN	4.4348
USD/PLN	3.2736
CHF/PLN	3.5808



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 UPRZEDNIEGO 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. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.