



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		
30.01.2012 PONIEDZIAŁEK							
	GER	Inflacja CPI m/m (%)	sty		-0.4	0.7	
11:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	sty		-20.6	-20.6	
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	sty		93.8	93.4	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	gru		0.1	0.1	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	gru		0.4	0.1	
14:30	USA	Inflacja PCE bazowa m/m (%)	gru		1.7	1.7	
31.01.2012 WTOREK							
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	sty	5.5		4.8	
15:00	USA	Case-Shiller Index r/r (%)	lis		-3.2	-3.4	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sty		63.0	62.5	
16:00	USA	Zaufanie konsumentów Cboard (pkt)	sty		68.0	64.5	
01.02.2012 ŚRODA							
2:00	CHN	PMI (pkt)	sty		49.6	50.3	
9:00	POL	PMI (pkt)	sty			48.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	sty		48.7	48.7	
10:00	GER	PMI w przemyśle (pkt)	sty		50.9	50.9	
11:00	EUR	HICP flash r/r (%)	sty		2.7	2.8	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	sty		185.0	325.0	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	sty		54.5	53.9	
02.02.2012 CZWARTEK							
	CZK	Decyzja CNB (%)	lut		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.01.		375	377	
03.02.2012 PIĄTEK							
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	sty		54.5	54.5	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	sty		50.5	50.5	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		8.5	8.5	
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	sty		150.0	200.0	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	sty		53.3	52.6	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		1.2	1.8	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** We wtorek NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne. Szacujemy, że wzrosły one do poziomu 5,5% wobec ostatniego odczytu na poziomie 4,8%. Tak wysoki odczyt zwiększy oczekiwania rynku na podwyżkę stóp procentowych przez RPP. W środę opublikowany zostanie PMI. Odczyt może pozytywnie zaskoczyć poruszając się w ślad za wskaźnikami z Niemiec i strefy euro, które ostatnio odbiły.
- **Gospodarka globalna.** Dziś ze strefy euro zostanie opublikowana koniunktura ESI, gdzie spodziewany jest nieznaczny wzrost. Z USA poznamy dochody i wydatki konsumentów. Spodziewana jest ich stabilizacja ze względu na ujemną ostatnio stopę oszczędności oraz jeszcze dość niskie zaufanie konsumentów. Lepszy odczyt dochodów będzie implikowany poprawą sytuacji na rynku pracy. We wtorek Case-Shiller index powinien wskazać mniejszy spadek cen domów, co wynika z powolnego ożywienia na rynku nieruchomości. Ostatnie wzrosty wskaźników ISM w przemyśle (środa) oraz usługach (piątek) powinny być kontynuowane zgodnie z zapoczątkowanym wcześniej trendem, co powinno prowadzić do osiągnięcia nowych szczytów. Ponadto poznamy dane z rynku pracy, wcześniejsze odczyty nowo-zarejestrowanych bezrobotnych na dość niskich poziomach powinno przełożyć się na wzrost nowych miejsc pracy. Odczyt NFP może być negatywnie zaburzony efektem grudnia (wzrostem zatrudnienia ze względu na świąteczne zakupy i zatrudnienia kurierów). W środę wstępna publikacja inflacji w strefie euro, która powinna się obniżyć, mimo ostatnich wzrostów cen ropy. Wskaźniki PMI w przemyśle i usługach gospodarek strefy euro powinny pozostać na dotychczasowym poziomie, wskazując na stabilizację sytuacji gospodarczej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Głębocka (RPP): Prawdopodobieństwo zacieśniania polityki monetarnej większe, niż jej luzowania, I kwartał to podejście „wait and see”, po pierwszym kwartale dyskusja, czy zostawić stopy czy podnosić. (...) Nie można jeszcze przesądzać, że obecne umocnienie złotego to stały trend.
- Agencja Fitch obniżyła długoterminowe ratingi Włoch, Hiszpanii, Cypru, Belgii i Słowenii, podtrzymując jednocześnie ocenę Irlandii.

Decyzja RPP (8.02.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.827	-0.028
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.889	-0.026
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.637	0.017
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

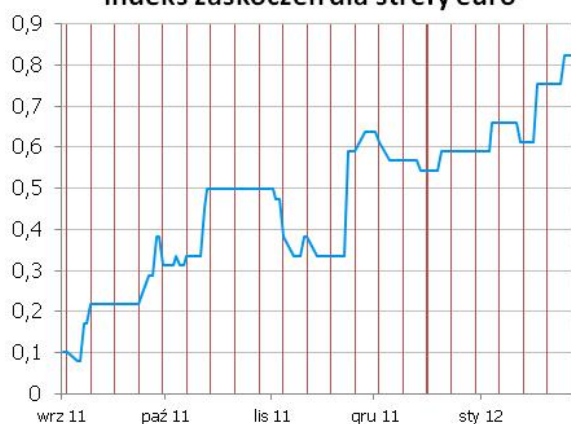
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


Z czysto metematycznego punktu widzenia słabsze dane o sprzedaży zrównoważyły się z lepszym odczytem PKB. Indeks zaskoczeń osiągnął plateau. Biorąc pod uwagę, że ostatnie komentarze członków RPP oraz silne momentum w danych mogły pozytywnie wpłynąć na oczekiwania, można się spodziewać w najbliższym czasie większej liczby negatywnych niespodzianek, co będzie spójne z powolnym hamowaniem polskiej gospodarki.

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Lepsze dane o PMI oraz o indeksie Ifo praktycznie przesądziły o wzrostowym trendzie indeksu zaskoczeń, zwłaszcza że oczekiwania zostały w ostatnim czasie przesunięte w negatywną stronę, co pomogło w osiągnięciu pozytywnych niespodzianek.

POLSKA

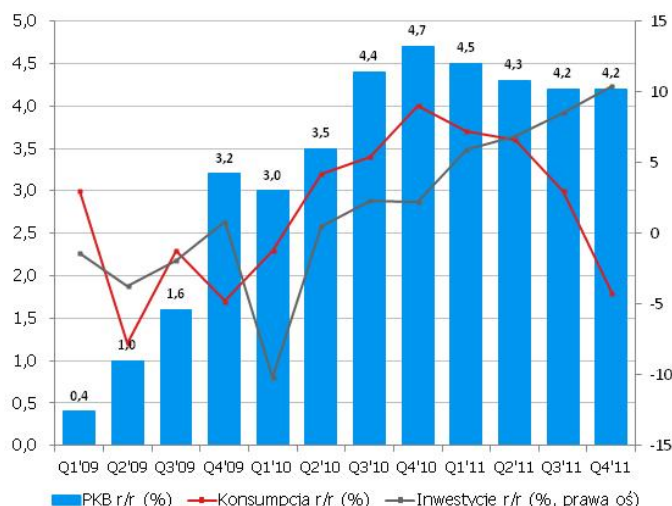
Indeks zaskoczeń dla USA


Mimo słabszych danych o PKB (backward looking) indeks zaskoczeń w trendzie wzrostowym i ta tendencja powinna być kontynuowana także w bieżącym tygodniu za sprawą danych z przemysłu (ISM) i rynku pracy.

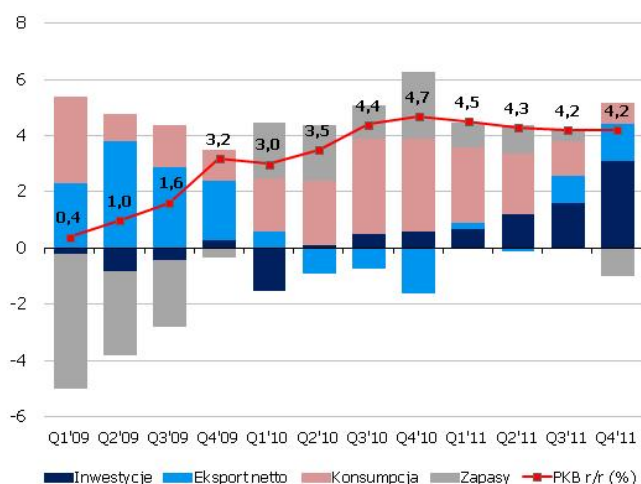
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego.

Dynamika PKB na poziomie 4,3% w 2011 roku

W całym 2011 roku PKB wzrósł o 4,3%, co oznacza, że w IV kw. dynamika PKB mogła wynieść nawet więcej niż 4,1% r/r.



Rozbicie PKB potwierdza nasz pogląd na mechanizmy sterujące polską gospodarką. Konsumpcja prywatna wzrosła w 2011 roku zaledwie o 3,1% r/r. W IV kw. dynamika konsumpcji mogła wynieść tym samym nawet mniej niż 2% r/r (wobec 3,0% w III kwartale), co oznacza, że konsumenci zaczynają dotkliwie odczuwać wpływ szoków cenowych i kursowych oraz uszczuplenie dochodu do dyspozycji (jeszcze w połowie roku ubytek konsumpcji ze względu na te szoki szacowaliśmy na przekraczający 1,4pkt proc.). Pozytywnie zaskoczyły natomiast inwestycje. W całym 2011 wzrosły o 8,7%, co oznacza, że w IV kw. wzrost ten mógł wynieść nawet powyżej 10% r/r (wobec 8,5% w III kwartale). W danych tych otrzymaliśmy potwierdzenie kontynuacji ożywienia inwestycji prywatnych, które mają do nadrobienia poważny ubytek zdolności produkcyjnych przedsiębiorstw. Utrzymała się prawdopodobnie pozytywna kontrybucja inwestycji w infrastrukturę. W IV kw. z całą siłą ujawniły się również automatyczne stabilizatory z kursem walutowym na czele, co przełożyło się na prawdopodobnie przekraczającą 1,5pkt proc kontrybucję eksportu netto do wzrostu.



W kolejnych kwartałach widzielibyśmy powolne obniżenie dynamiki PKB i utrzymanie tendencji na jego składowych - względnie wysoką dynamikę inwestycji wynikającą z odbudowy mocy produkcyjnych i krótkiego dotychczasowego cyklu i niższą dynamikę konsumpcji prywatnej (luka między dynamiką funduszu płac i sprzedażą detaliczną wynosi obecnie ponad 4pkt proc i powinna się zawęzić w kolejnych kwartałach poprzez ograniczenie dynamiki konsumpcji).

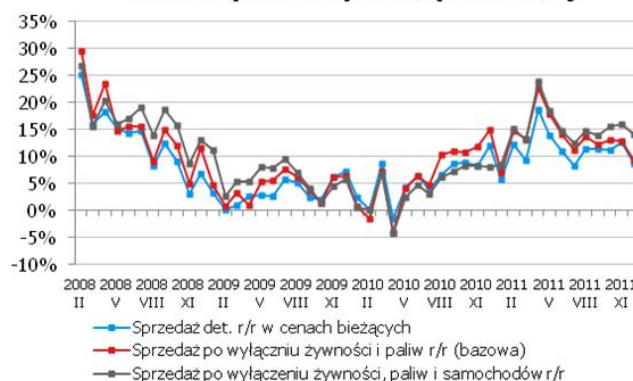
Dane wskazują na postępujące równoważenie polskiej gospodarki (niższa konsumpcja i wzrost eksportu netto) i poprawę potencjału produkcyjnego (wysokie inwestycje). Dane te można odbierać, głównie ze względu na zależność między aktywnością inwestycyjną firm i zatrudnieniem, jako zmniejszające ryzyko wyraźnego pogorszenia sytuacji na rynku pracy.

Dane nie miały większego wpływu na rynek. Pomimo pozytywnego wydzwieku samej dynamiki PKB jego składowe nie sugerują konieczności szybkiej reakcji ze strony RPP.

Sprzedaż detaliczna bez rewelacji, duże znaczenie efektów bazy

W grudniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,6% wobec wzrostu o 12,6% w listopadzie. W ujęciu realnym wzrost wyniósł już tylko 4,2%. Liczone przez nas agregaty sprzedaży w ujęciu bazowym (bez wyłączenia samochodów i po wyłączeniu samochodów) sugerują, że dynamika sprzedaży powróciła do trendu spadkowego (patrz wykres) po okresie kilkumiesięcznej korekty. Niemniej jednak należy zachować ostrożność z wysuwaniem zbyt pesymistycznych wniosków - znaczne obniżenie wszystkich kategorii wynika w dużej mierze z efektów bazy statystycznej. Dane o sprzedaży pozostają wciąż pod dużym wpływem efektów jednorazowych i naturalnej zmienności poszczególnych kategorii.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej

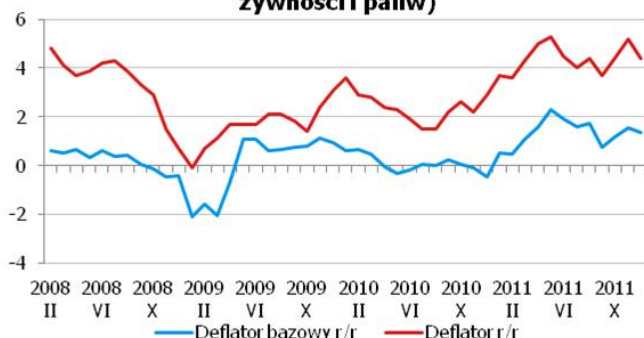


Przechodząc do szczegółów, wyhamowanie dynamiki sprzedaży to przede wszystkim efekt niższej sprzedaży samochodów (-16% w ujęciu rocznym, po 5,5% spadku w listopadzie), wygenerowany przez efekt bazowy związany z przyspieszeniem sprzedaży samochodów z końca ubiegłego roku (VAT i kratki); w kolejnym miesiącu można oczekiwać powrotu dynamiki do dodatnich poziomów z uwagi na wręcz absurdalnie niską sprzedaż samochodów w styczniu ubiegłego roku. Podobny odbicie może być zaobserwowane w przyszłym miesiącu na sprzedaży paliw, na której również zaważył efekt bazowy z

ubiegłego roku (skutkowało to obniżeniem rocznej dynamiki z 27,1% do 19,5%). Spadkową tendencję utrzymała żywność (1,7% w ujęciu rocznym, po 4,1% wzroście w poprzednim miesiącu), względnie stabilna pozostała sprzedaż dóbr trwałych po wyłączeniu samochodów (nawet lekkie przyspieszenie). Co ciekawe, mimo medialnej wrzawy o sprzedaży leków (i kolejek przed aptekami), kategoria ta przyspieszyła zaledwie do 20% z 16,3% w poprzednim miesiącu. Swoją zmienność potwierdziła kategoria pozostała, odnotowując wzrost na poziomie 8,6% wobec 17,1% przed miesiącem.

W grudniu ceny sprzedaży detalicznej spadły, zarówno w ujęciu headline, jak i bazowym. Warto przy tym zwrócić uwagę, że faktyczne ceny sprzedawanych towarów zniwelowały wzrosty z grudnia, tymczasem inflacja CPI zawróciła „tylko” z 4,8% do 4,6%. Może być to istotny sygnał, który wskazuje że procesy inflacyjne w polskiej gospodarce przebiegają bardziej łagodnie niż to obecnie ocenia RPP, a obniżenie konsumpcji (patrz dane o PKB) będzie w tym względzie ważnym czynnikiem dezinflacyjnym.

Deflator agregatu sprzedaży detalicznej oraz deflator bazowy (po wyłączeniu sprzedaży żywności i paliw)



trend na konsumpcji indywidualnej znajduje się poniżej 2,0% (przynajmniej przy obecnej sytuacji na rynku pracy i obecnym stanie bilansów gospodarstw domowych). Dynamika inwestycji wyniosła 3,3% (inwestycje w kapitał trwały), co oznacza istotne wyhamowanie w porównaniu do poprzedniego kwartału (13% a jeszcze wcześniej 9,2%), pomimo dopalaczy w postaci wygasania ulg inwestycyjnych. Poprawa występuje w zakresie nieruchomości mieszkaniowych, niemniej jednak budynki i budowlę komercyjne odnotowały spadek (-7,2%). Bardzo dużą kontrybucję do wzrostu akumulacji brutto odnotowała zmiana zapasów (prawie 2pp), co wspiera też o gaśnięciu popytu w gospodarce amerykańskiej. Wydatki rządowe po raz kolejny wykazały ujemną dynamikę (-4,6% SAAR), w tym istotne ścięte zostały wydatki na obronę narodową (-12,5%), co potwierdza też o powoli, ale postępującej konsolidacji finansów publicznych, która będzie w najbliższym czasie kontynuowana. Eksport netto odjął 0,1pp od wzrostu, co dokonało się przy stałej kontrybucji eksportu i znacznie zwiększonej (ujemnej) kontrybucji importu.

W przypadku odczytów PKB w dużą kontrybucja zapasów warto odnieść się do kategorii sprzedaży końcowej do krajowych konsumentów. Ten element wyhamował w IV kwartale do 1,7% SAAR z 4,7% SAAR odnotowanych w II i III kwartale. Patrząc z kolei wyłącznie na sprzedaż końcową (włączając produkcję na eksport przedsiębiorstw krajowych) regres wydaje się jeszcze większy: wyhamowanie z 5,9 SAAR do 1,2% SAAR.

USA: PKB względnie wysoki, detale rozczarowujące

Ostatni kwartał poprzedniego roku zamknął się tempem wzrostu PKB w amerykańskiej gospodarce na poziomie 2,8% SAAR (konsensus uplasowany na poziomie 3,0%). Nie samo odchylenie od konsensusu przyczyniło się do negatywnej reakcji rynku (spadki indeksów giełdowych, spadki rentowności treasuries, które znów plasują się pobliżu ostatnio wygenerowanych lokalnych minimów), lecz słaba kompozycja, która wskazuje że najbliższe kwartały będą okresem anemicznego wzrostu w gospodarce amerykańskiej a uruchomienie QE3.0 staje się coraz bardziej prawdopodobne.

Konsumpcja wzrosła o 2,0% (wobec 1,7% w III kwartale i 0,7% w II kwartale) a więc z perspektywy krótkoterminowej możemy mówić o trendzie wzrostowym. Kompozycja wzrostów była teoretycznie korzystna, z przeważającym udziałem dóbr trwałych. Niemniej zakupy odbyły się w przeważającej części przy spadającym optymizmie konsumentów (obecnie jest już znacznie lepiej) a stopa oszczędności po raz kolejny spadła; stąd też główną przyczyną wzrostów konsumpcji był prawdopodobnie nawis popytowy, który wcześniej z przyczyny podażyowych (zakłócenia dostaw, przerwy w produkcji) nie mógł zostać zaspokojony. Uważamy zatem, że średnioterminowy

EURUSD fundamentalnie

EURUSD zdołał w piątek dotrzeć do istotnych poziomów oporu (1,3244) na fali pogołosek o możliwym zakończeniu rozmów Grecji w zagranicznymi inwestorami (zgodzili się na zaakceptowanie kuponu w okolicach 3,5-3,75%). Decyzja Fitch była w gruncie rzeczy neutralna dla notowań EURUSD. W weekend napłynęło więcej negatywnych informacji. Przede wszystkim brak zgody Grecji na zrzeczenie się suwerenności fiskalnej (jest to obecnie jeden z warunków udzielenia nowego pakietu pomocowego, już zwiększonego do 145mld EUR), czym trudno się dziwić... Dziś szczyt UE, na którym nie zostaną ustalone sprawy greckie, gdyż nie będzie decyzji odnośnie PSI; warto jednak śledzić informacje odnośnie fiscal compact; jeśli próby jego rozwodnienia nie powiedzą się, może być to korzystna informacja dla EUR. Z danych makro, ten tydzień to przede wszystkim oczekiwanie na NFP (piątek) oraz ISM w przemyśle (środa).

**Wycena EURUSD wzg.
dysparytetu stóp na 2Y IRS**

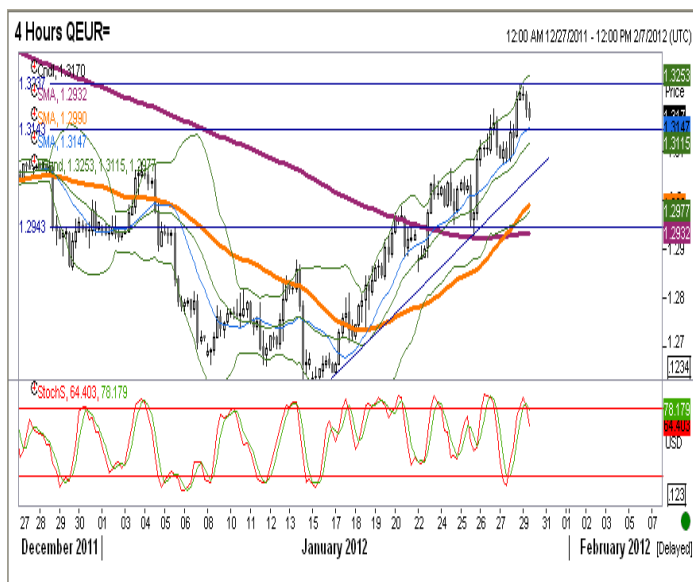
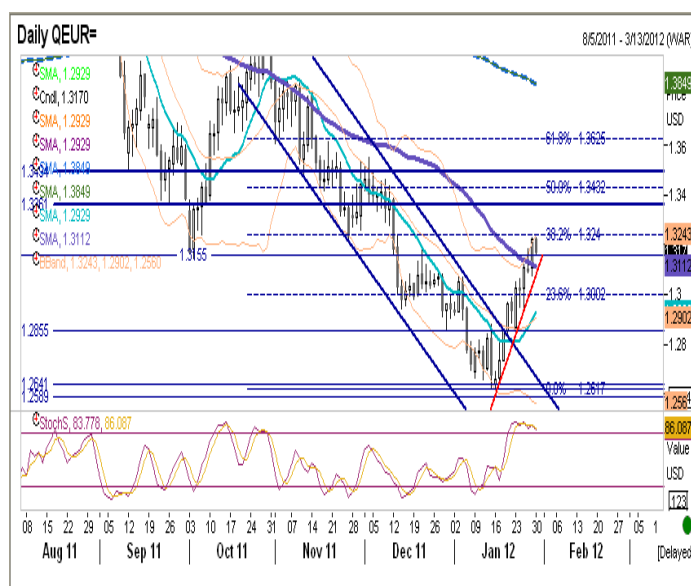


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

EURUSD wyłamał się z kanału deprecyjnego na wykresie tygodniowym, oscylator wygenerował sygnał kupna. Na wykresie dziennym przekroczone 1,3155 w solidnym i niemal jednostajnym ruchu. Na wykresie 4h trend wzrostowy (górna granica wstęgi Bollingera, podparcie linią trendu). O ile korekta na wykresie 4h nie doprowadzi do ponownego złamania 1,3155 możliwy jest w dalszym ciągu skuteczny atak na 1,3200/400. Zamknięcie poniżej 1,3155 będzie zachęcało do zajmowanie (jutro) krótkich pozycji.

Wsparcie	Opór
1,3155	1,3361
1,3050/60	1,3240
1,3000	1,3200





EURPLN fundamentalnie

Złoty na otwarciu słabszy. W piątek do sesji amerykańskiej złoty umacniał się w ślad za parą EURUSD. Kurs wspierany był dobrymi danymi z gospodarki polskiej (przede wszystkim PKB). Późniejsza publikacja PKB z USA powstrzymała tendencje aprecjacyjne. W tym tygodniu złoty pozostanie głównie pod wpływem danych globalnych oraz negocjacji w sprawie redukcji zadłużenia Grecji. Zawarcie ugody z prywatnymi wierzycielami w połączeniu z dobrymi danymi z makroekonomicznymi z gospodarki strefy euro i USA będzie wspierało złote. Z lokalnych danych tylko publikacja oczekiwań inflacyjnych oraz PMI (dalszy wzrost oczekiwań inflacyjnych przełoży się na wzrost oczekiwań rynku na podwyżkę stóp procentowych).

EURPLN technicznie

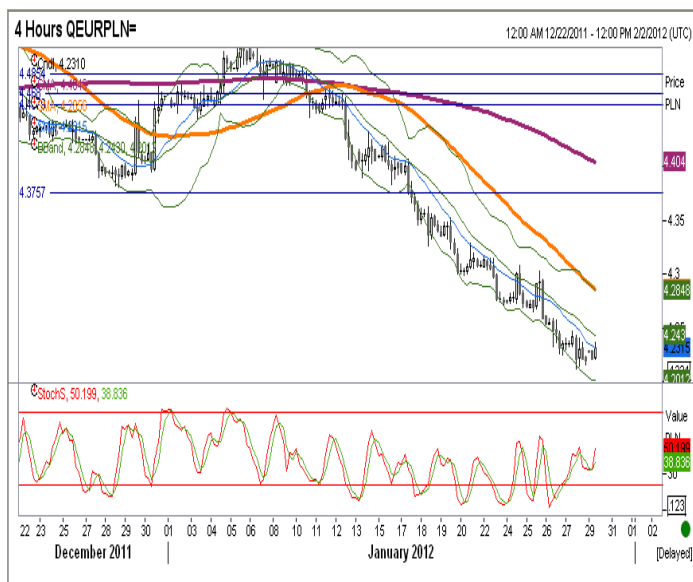
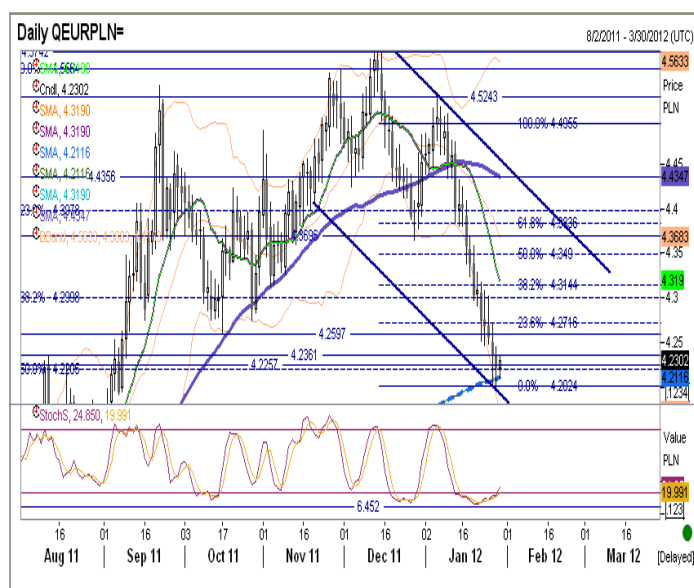
Złoty oparty na średniej MA200, powoli oddala się od dolnego ograniczenia kanału aprecjacyjnego. Zasięg ruchu - w porównaniu do poprzedniego epizodu spadkowego w kanale - został przekroczony. Erozja kanału + zwiększenie zasięgu potwierdza siłę średnioterminowego trendu wzrostowego PLN. Rysujące się coraz częściej szpulki i młotki zwiększają jednak prawdopodobieństwo korekty, której zasięg może wynieść do 61,8% Fibo a więc w okolice 4,38 (nieco niżej znajdują się też ważne lokalne minima), zwłaszcza że na wykresie dziennym oscylator powoli zaczyna generować sygnał kupna, a z perspektywy tygodniowej kurs jest wyprzedany najbardziej od ponad roku (+zawrócił na 50% Fibo...).

Wsparcie	Opór
4,2154	4,3366
4,2041	4,2938
4,1400	4,2600

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 czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK
1Y	5.01	5.07
2Y	4.9	4.96
3Y	4.83	4.88
4Y	4.82	4.85
5Y	4.81	4.87
6Y	4.84	4.89
7Y	4.86	4.92
8Y	4.87	4.92
9Y	4.88	4.93
10Y	4.88	4.93

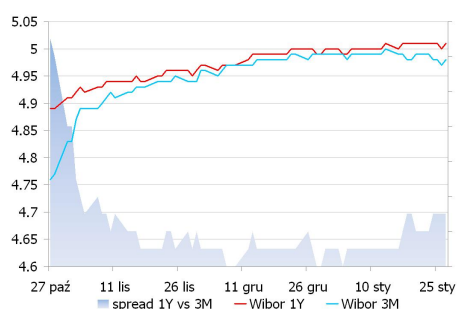
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.3
1M	4.6	4.8
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.74	4.78
1x4	4.96	5.02
3x6	5.00	5.03
6x9	4.94	4.97
9x12	4.86	4.92

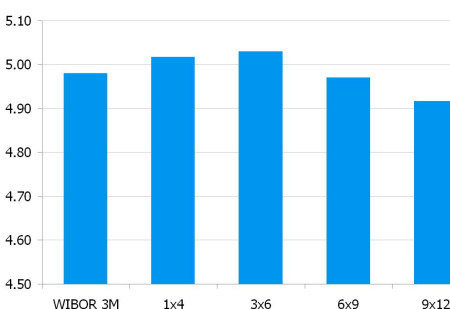
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2223
USD/PLN	3.2163
CHF/PLN	3.4966

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3223
EUR/JPY	101.38
EUR/PLN	4.2280
USD/PLN	3.1918
CHF/PLN	3.5040

WIBOR 3M i 1Y



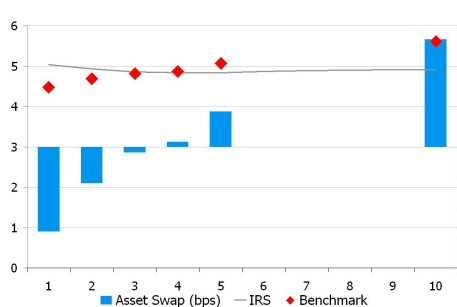
WIBOR 3M i stawki FRA



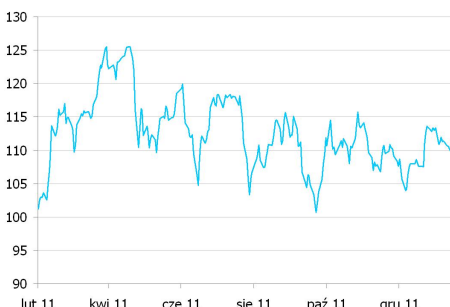
IRS 5Y i 2Y



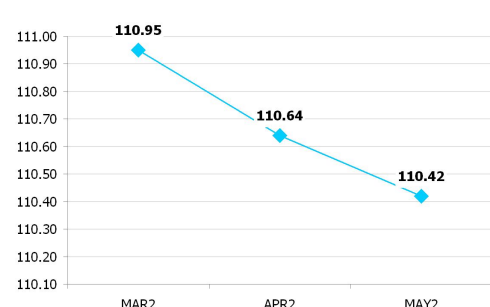
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



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 OBROcie 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, KOOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.