



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		
16.04.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Indeks NY Empire State (pkt)	kwi		18.0	20.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		0.4	1.1	
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	kwi		28.0	28.0	
17.04.2012 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	kwi		19.5	22.3	
11:00	EUR	Inflacja HICP final r/r (%)	mar			2.7	
14:30	USA	Housing permits (SAAR tys.)	mar		710	715	
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	mar		705	698	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.3	0.0	
18.04.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Place r/r (%)	mar	2.9	4.0	4.3	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	0.6	0.5	0.5	
19.04.2012 CZWARTEK							
14:00	POL	PPI r/r (%)	mar	4.8	4.8	6.2	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar	-2.0	4.4	4.6	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.04		366	380	
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt)	kwi		12.9	12.5	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (SAAR tys.)	mar		4.61	4.59	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	kwi		-19.0	-19.1	
20.04.2012 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	kwi		109.5	109.8	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	2.4		2.6	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W środę o 14.00 GUS opublikuje dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu. Spodziewamy się niższego wzrostu wynagrodzeń niż w poprzednim miesiącu. Spadek dynamiki wynika głównie z efektu bazy statystycznej. Z kolei w zakresie zatrudnienia oczekujemy nieznacznie wyższej dynamiki od konsensusu rynkowego (ostatnio potwierdzona danymi z MPiPS nt. liczby nowych bezrobotnych). W czwartek opublikowana zostanie produkcja przemysłowa i PPI. Spodziewamy się spadku produkcji. Nasze szacunki opierają się na marcowym raporcie SAMARu nt. produkcji samochodów, który wskazał na jej 26% spadek. Z drugiej strony ostatnie dane o nowych zamówieniach w przemyśle wskazują na zachowanie silnego momentum w przetwórstwie, a skromny lutowy odczyt wynikał z efektu niskich temperatur. Modelowo spodziewalibyśmy się wzrostu na poziomie 2%, ale przyjmując produkcję samochodów jako proxy dla innych sekcji nasza oficjalna prognoza jest dużo niższa. Z kolei oczekiwana dynamika PPI wynika z efektu bazy statystycznej, oczekiwanych stabilizacji cen oraz aprecjacji złotego równoważającego wzrost ceny ropy. W piątek NBP poda inflację bazową, a na podstawie już opublikowanych danych o CPI wskazujemy, że prawdopodobnie wyniosła ona 2,4% r/r.

• **Gospodarka globalna.** Kalendarium danych globalnych zdominowane publikacjami zza oceanu. Ważne będą sprzedaż detaliczna oraz produkcja przemysłowa. W zakresie sprzedaży detalicznej rynek spodziewa się niższej dynamiki niż poprzednio, co wynika z oczekiwanej słabszej sprzedaży samochodów. Z kolei produkcja przemysłowa prawdopodobnie zanotuje wzrost wobec wcześniejszej stagnacji. Na produkcję negatywnie oddziałuje produkcja energii ze względu na efekt ciepłego marca. Dane z rynku nieruchomości, gdzie rynek raczej nie oczekuje dużo lepszych danych będą kolejnym elementem wpływającym na oczekiwania co do QE3. W Niemczech indeksy ZEW i Ifo prawdopodobnie obniżą się w ślad za słabymi danymi ze sfery realnej.

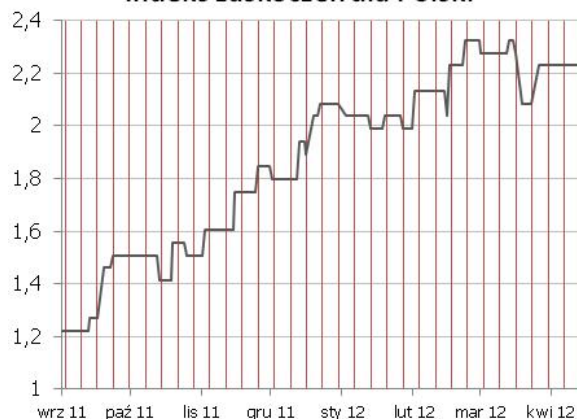
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Marcowe dane o inflacji są z punktu widzenia zamierzeń Rady Polityki Pieniężnej neutralne. Jest jednak wysoce prawdopodobne, że na majowym posiedzeniu RPP będzie rozważać zacieśnienie polityki pieniężnej, choć trudno obecnie ocenić, czy do niego dojdzie.
- Chojna-Duch (RPP): Piątkowe dane o inflacji poprawiają perspektywy powrotu inflacji do celu NBP, jednak nie nastąpi to w tym roku, ale dopiero w roku 2013. (...) Wzrost gospodarczy w Polsce w pierwszym kwartale 2012 roku prawdopodobnie utrzymał się w przedziale 3,0-3,5%. Roczna dynamika PKB przekroczy 2,5%.

Decyzja RPP (9.05.2012)		Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%	GERGB 10Y	1.723	-0.003
stopy bez zmian		100%	USAGB 10Y	1.988	-0.007
obniżka 25 bps		0%	POLGB 10Y	5.547	-0.022
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

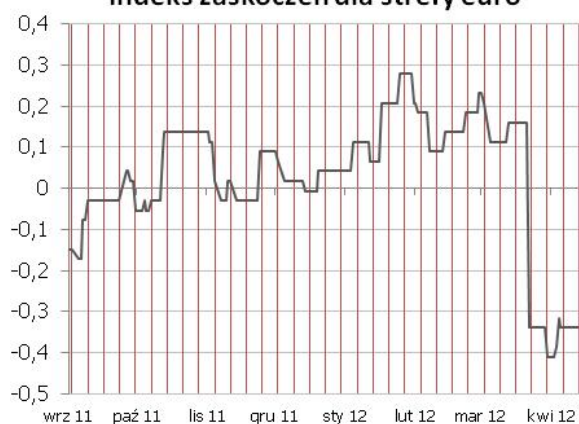
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


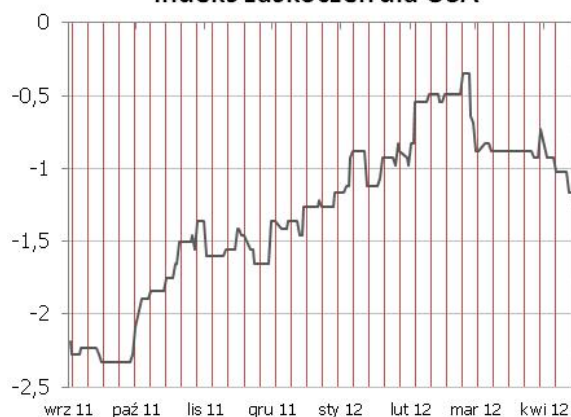
Indeks zaskoczeń dla Polski nadal bez zmian - publikacje danych makro z zeszłego tygodnia nie zaskoczyły. W tym tygodniu z ważniejszych danych będą wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw oraz produkcja przemysłowa, które mogą okazać się dla rynku sporą niespodzianką. W obu przypadkach nasza prognoza znajduje się poniżej konsensusu.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń w strefie euro pozostał bez zmian. Wpływ publikacji danych z Niemiec o eksporcie i imporcie zbilansował się. Eksport wzrósł wobec oczekiwanego spadku (in plus), ale też import wzrósł wobec poprzedniego odczytu (in minus). Podobnie było z produkcją - odczyt w ujęciu miesięcznym był wyższy od konsensusu, ale rewizja w dół poprzednich danych wpłynęła na brak zmian punktu widzenia inwestorów. W tym tygodniu kluczowe dla indeksu zaskoczeń będą publikacje indeksów ZEW i Ifo z Niemiec.

USA

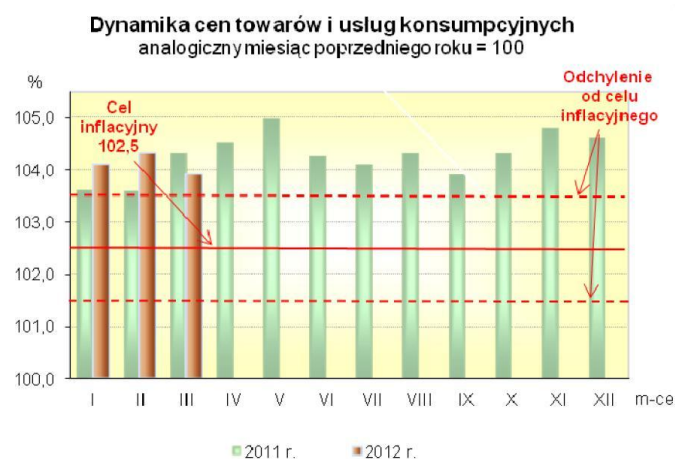
Indeks zaskoczeń dla USA


Indeks zaskoczeń dla USA spadł po raz kolejny. Obniżył się po cotygodniowych danych z rynku pracy, które zaskoczyły rynek negatywnie (liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 380 tys. wobec oczekiwanych 355 tys.). W tym tygodniu istotna będzie publikacja sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej.

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. Na wykresach podział wg tygodni.

Inflacja poniżej 4% w marcu

Roczny wskaźnik inflacji w marcu obniżył się do 3,9% z 4,3% zanotowanych w lutym. Spadek ten głównie wynikał z efektu statystycznej bazy (rekordowe wzrosty cen żywności w marcu 2011). W ujęciu miesięcznym najmocniej wzrosły ceny żywności (+1,2% r/r, ceny jajek wzrosły o 25,7%), ceny wyrobów tytoniowych (+1,3%), ceny paliw (+1,1%) oraz ceny w kategorii zdrowie (+0,5%). W pozostałych kategoriach obserwujemy natomiast wygasanie impulsu inflacyjnego z przełomu roku (stabilne ceny w rekreacji, łączności, edukacji, niewielkie wzrosty w restauracjach i hotelach oraz transporcie). Wskaźnik inflacji bazowej obniżył się w marcu z 2,6% do 2,4% r/r. W kolejnych dwóch miesiącach wskaźnik inflacji pozostanie na poziomie zbliżonym do marcowego odczytu (3,9-4,0%), żeby w czerwcu wzrosnąć o kilka dziesiątych punktu procentowego (wpływ euro 2012 i statystycznej bazy).



Wskaźnik inflacji powinien natomiast wyraźnie spadać na jesieni tego roku, kiedy to odczuwalne stanie się osłabienie dynamiki konsumpcji i co jeszcze ważniejsze zacznie działać wysoka baza statystyczna z jesieni 2011 (masywne wzrosty cen żywności i paliw).

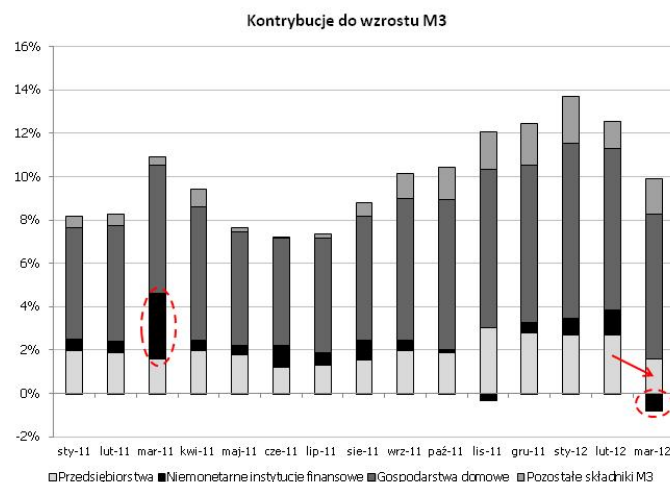
Dane są o tyle istotne, że przełamały kluczowy dla części RPP poziom 4,0%. Stąd spontaniczny gołębi komentarz Chojny-Duch, która wskazała wprost na mniejsze prawdopodobieństwo podwyżki stóp. Oceniamy, że retorykę taką wspierać powinny również kolejne publikacje danych (niższe płace i produkcja przemysłowa). Z tej perspektywy rynek może mieć powody, aby wątpić w zapowiedzi prezesa Belki o podwyżce stóp na najbliższym posiedzeniu Rady. Kolejna wolta i niepodwyższenie stóp, choć prawdopodobnie uzasadniona perspektywami dla gospodarki, mogłaby się jednak okazać kosztowna dla wiarygodności RPP.

Po publikacji nie odnotowaliśmy większych zmian na rynku stopy procentowej (i rynku walutowym). Rynek w dalszym ciągu oczekuje jednej, pełnej podwyżki stóp procentowych w tym roku.

Niższy wzrost podaży pieniądza M3 w marcu

Wartość podaży pieniądza M3 wzrosła w marcu zgodnie z naszymi oczekiwaniami o 9,2% r/r wobec 12,6% wzrostu w lutym. Na spadek dynamiki złożyły się głównie trzy efekty - efekt bazy na depozytach niemonetarnych instytucji finansowych

(które w marcu 2011 wzrosły po ok.16 mld transakcji Santander), odpływ ok. 9mld zł z depozytów przedsiębiorstw (wynik zakupu Quadry przez KGHM) oraz spadek wartości depozytów detalicznych. Baza związana z depozytami niemonetarnych instytucji finansowych obniżyła ich dynamikę o ok. 40pp. do poziomu -11,7% r/r, zaś dynamikę M3 o ok. 2,5pp.



Depozyty przedsiębiorstw spadły w marcu w stosunku do lutego o 6,3 mld zł (o 3,3% m/m) do wartości 181,9 mld zł (dla porównania w 2011r. wzrosły o ok. 2mld). Taki spadek obniżył roczną stopę wzrostu z 12,6% w lutym do 7,5% w marcu (po wyłączeniu efektów kursowych to odpowiednio spadek z 11,4% do 6,6%). Odpływ środków związany z zakupem kanadyjskiej Quadry przez KGHM (transakcja na 9,1 mld zł) obniżył dynamikę depozytów korporacyjnych o ok. 5,0pp., zaś całego agregatu o ok. 1,0pp. To jednorazowe wydarzenie ma trwały wpływ na poziom depozytów przedsiębiorstw, a zatem w kolejnych miesiącach oczekujemy utrzymania dynamiki na poziomie 6-8%/r.

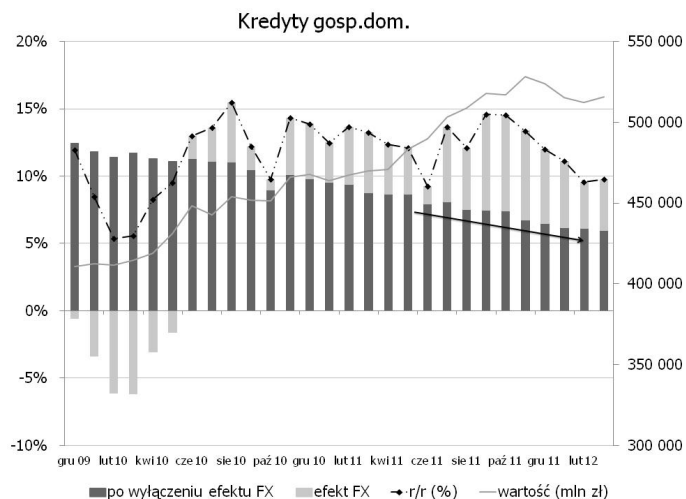
Wartość depozytów gospodarstw domowych spadła w marcu o 0,75 mld zł (-0,2% m/m) do poziomu 487,3 mld zł. Z jednej strony nie jest to nietypowe dla marca (podobnie było w 2010r.), jednak z drugiej wskazuje jednoznacznie na zatrzymanie silnego trendu wzrostowego z drugiej połowy 2011r. - od stycznia dynamika systematycznie maleje (z 14,7% do 12,3% r/r w marcu), co jest także wspierane wizją końca lokat antybelkowych (luka w opodatkowaniu zysków kapitałowych zniknie od początku kwietnia, jednak oferty najwyższego oprocentowania depozytów znikają już od jakiegoś czasu). Banki nie podnoszą ofert lokat tradycyjnych, zatem niektórzy klienci przenoszą wycofane pieniądze do funduszy inwestycyjnych - efekt ten widoczny był szczególnie w marcu, gdy saldo wpłat i wypłat z TFI wyniosło +5,2 mld zł (po 1,7 mld w lutym, co sumarycznie daje wzrost wyższy niż wcześniejsze półroczne spadki). Wzrost wartości aktywów TFI napędzany jest także dodatnimi (od początku 2012r.) wynikami na zarządzaniu, co także może skłaniać do lokowania środków w bardziej ryzykowne aktywa.

Po stronie należności kontynuacja wcześniejszych trendów - gradualny spadek dynamiki kredytów detalicznych (bez załamania na kredytach na nieruchomości) oraz stabilny dwucyfrowy wzrost wartości kredytów korporacyjnych.

Wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła w marcu do poziomu ze stycznia - w ujęciu rocznym po wyłą-



czeniu efektów kursowych o 6,0% (0,5% m/m). Sumarycznie w pierwszym kwartale wartość kredytów detalicznych spadła o 8,2 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2011r. wzrosła o 2 mld zł - zmiany te wynikały przede wszystkim ze zmian wartości kredytów na nieruchomości (jeszcze tylko kredyty inwestycyjne w 2012 i 2011r. wykazały w I kw. zmiany w przeciwnym kierunku, ale są to wartości znacznie niższe - rzędu 350 mln zł na korzyść 2012r.). W samym marcu ich wartość wzrosła do poziomu ok. 516 mld zł, co wskazuje de facto na brak zmian salda od końca stycznia. Policzyliśmy, że w I kw. 2012r. wartość nowych kredytów na nieruchomości spadła o ok. 20% kw/kw. O ile marzec może być uważany za pozytywny sygnał (tak niesie też medialna wieść), to trzeba pamiętać, że efekty wprowadzanych zmian (rekomendacja KNF, kwietniowe zmiany limitów w Rodzinie na swoim) mogą być widoczne dopiero po kilku miesiącach, gdyż wolumeny z pierwszych miesięcy roku mogą być napędzane przez wypłaty dla wniosków jeszcze z końca 2011r. Tym samym utrzymujemy naszą prognozę powolnego spadku dynamiki kredytów na nieruchomości do ok. 6% na koniec roku z obecnych 9,0% (po wyłączeniu efektów kursowych). Kredyty konsumpcyjne wzrosły w marcu o 0,6% m/m (roczna dynamika pozostała ujemna na poziomie ok. -2,0%) po raz pierwszy od pół roku, co może być związane z wiosennym ożywieniem zakupowym, jednak nie sądzimy aby wskazywało to na zmianę trendu - 2012r. będzie rokiem niższej konsumpcji z fluktuacjami na wolumenie kredytów konsumpcyjnych. Po stronie kredytów korporacyjnych obserwujemy dalsze wzrosty, choć od początku roku nastąpiła stabilizacja rocznej stopy wzrostu na poziomie ok. 14% (po wyłączeniu zmian kursu EURPLN). W pierwszej połowie roku dwucyfrowa dynamika powinna zostać utrzymana na fali ciągle wysokiego poziomu inwestycji (kredyty inwestycyjne rosną w tempie ok. 25% r/r).





EURUSD fundamentalnie

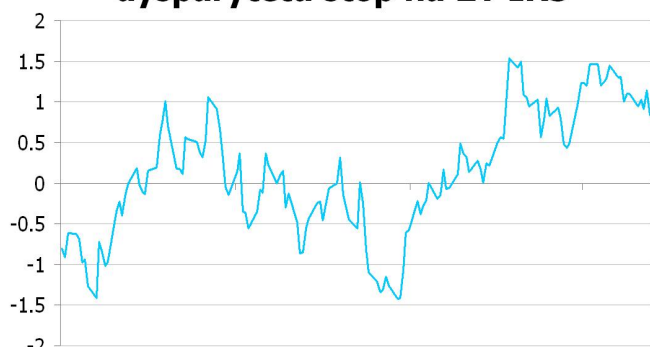
EUR słabsze o jakieś 1,5 figury wobec piątkowego otwarcia. W piątek po południu kurs zaczął stopniowo się osłabiać. Na rynek powracają na pierwszy plan obawy odnośnie kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. Rentowność hiszpańskich obligacji w zeszłym tygodniu zbliżyła się do psychologicznej bariery 6%. Nieco oliwy do ognia dolały słabsze dane o nastrojach amerykańskich konsumentów. Kurs wspólnej waluty obecnie startuje z poziomu nieco ponad 1,3. W tym tygodniu uwaga inwestorów będzie zwrócona na aukcje hiszpańskich papierów dłużnych (czwartek). Dodatkowym wynurzającym się czynnikiem ryzyka są wybory parlamentarne w Grecji, po których może okazać się brak wystarczającego poparcia w nowym parlamencie do wdrażania reform gospodarczych. Z publikowanych danych makro największego kalibru będą z USA sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa oraz rynek nieruchomości. Sporo gorsze dane od oczekiwania, w szczególności dane z rynku nieruchomości podgrzeją dalej oczekiwania inwestorów odnośnie kolejnej rundy luzowania monetarnego i wówczas mogą przełożyć się wypchnięcie kursu EUR na północ.

EURUSD technicznie

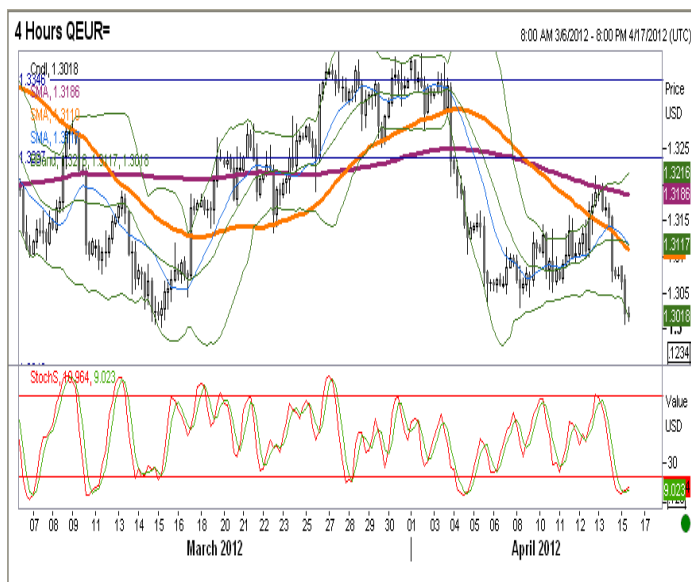
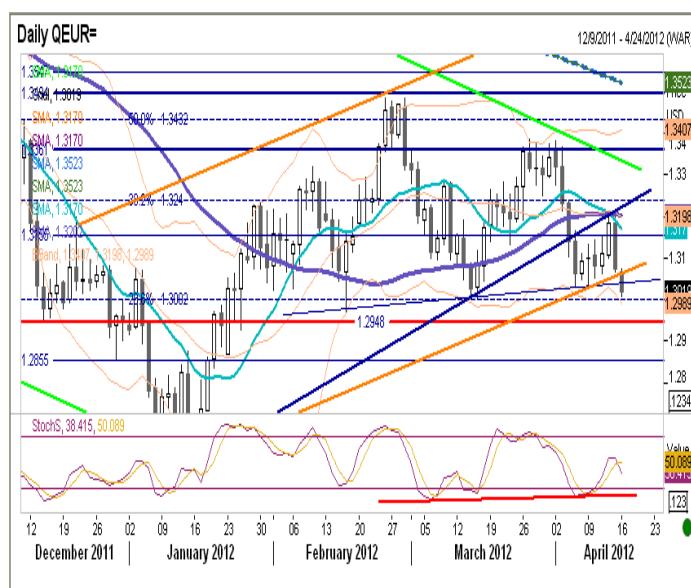
Tydzień zakończony znów ponad 61,8%, choć z nagrobkiem. Kluczowe będzie zamknięcie (tygodniowe) pod 1,3040. Jeśli poziom ten zostanie przeбитy przetestujemy prawdopodobnie 1,2700 (MA55), a nawet 1,1870 (dół kanału, minimum z H1 2010). Przypominamy jednak, że poziom 1,3040 jest b. mocno obstawiony. Przechodząc do notowań dziennych kurs zawrócił na poziomie średnioterminowego trendu wzrostowego oraz wyrysował objęcie bessy (negatywne dla EUR). Ostatnio takie formacje prowadziły do co najmniej 3-4 figurowej korekty, stąd cel 1,2950 jest w zasięgu. Wydaje nam się jednak, że nie dojdzie do wylamania z range 1,2950-1,3400 i przez jeszcze dłuższy czas notowania mogą się poruszać w tym paśmie. Na 4h układ średnich negatywny + negatywne odbicie od MA200.

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3201
1,2948	1,3155/3186
1,2855	1,3120

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.





EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy po piątkowej sesji. Złoty osłabiał się w ślad za parą EURUSD. Dane o CPI, które okazały się zgodne z konsensusem nie przełożyły się istotnie na poziom kursu. Po publikacji pojawił się bardzo gołębi komentarz ze strony Chojny-Duch, członka RPP. W tym tygodniu złoty pozostanie głównie pod wpływem wydarzeń w strefie euro i publikacji danych globalnych. Szczególne znaczenie będzie miał rozwój sytuacji na europejskim rynku długu - patrz rosnące rentowności hiszpańskich papierów. Dane krajowe publikowane w tym tygodniu - produkcja przemysłowa - nie pozostaną bez znaczenia, gdyż Belka w piątek przypisał im istotny wpływ na przyszłą decyzję RPP. Jeśli produkcja pozytywnie zaskoczy, tzn. odczyt okaże się wyższy od poziomu 2% to złoty może umocnić się. Istotne również będą dane o wynagrodzeniach.

EURPLN technicznie

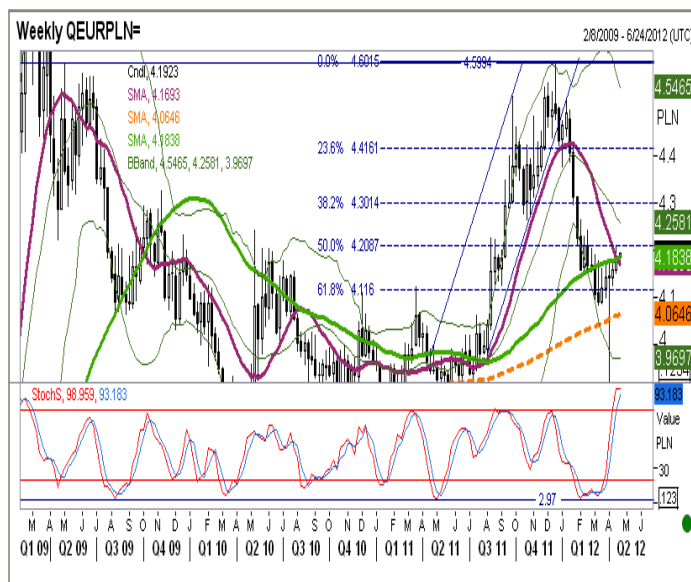
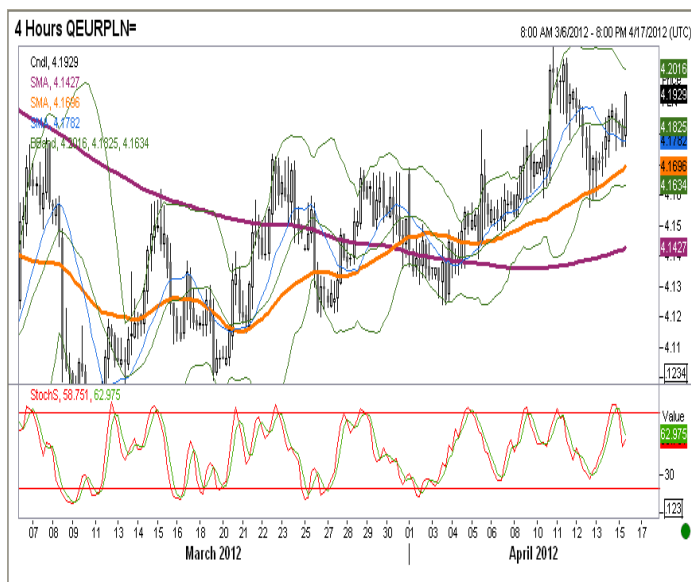
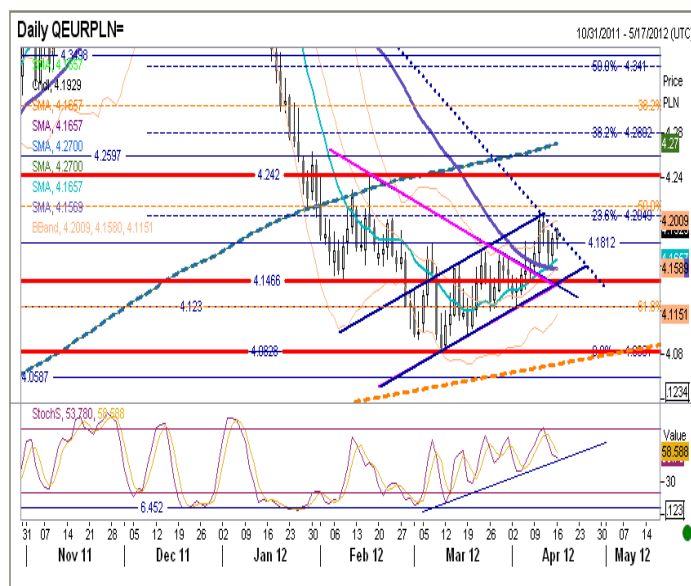
Na wykresie tygodniowym węzeł średnich zatrzymał notowania (4,1800/30), jednak już dziś został on zerodowany a oscylator (mimo historycznie wysokiego wykupienia) nie nadął w górę. Scenariusz korekty na dziennym w zasadzie wykonany (zatrzymała się zgodnie z naszymi przewidywaniami na średnich, nie dotarła do mocnego wężła). Dziś notowania forsują linię średnio-terminowego trendu deprecyjnego (przerywana), oscylator na częstotliwości dziennej we wzrostowym trendzie. Złamanie tego trendu prawdopodobnie zaowocuje przyspieszeniem deprecjacji PLN, z pierwszym przystankiem na 4,21, następnie na 4,24. Ew. ruchy w dół powinny zostać zatrzymane na MA55. Na wykresie 4h oscylator zawraca po dużej białej świeci w górę (zwykle dla PLN formacja negatywna).

Wsparcie	Opór
4,1560	4,2420
4,1450/66	4,2100
4,1230	4,2034

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	5.08	5.14
2Y	4.97	5.03
3Y	4.96	5.02
4Y	4.97	5.03
5Y	4.98	5.04
6Y	5	5.06
7Y	5.01	5.07
8Y	5.02	5.08
9Y	5.03	5.09
10Y	5.03	5.09

depo	BID	ASK
ON	4.3	4.6
1M	4.3	4.7
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.78	4.83
1x4	5.01	5.05
3x6	5.07	5.11
6x9	5.07	5.11
9x12	5.00	5.04

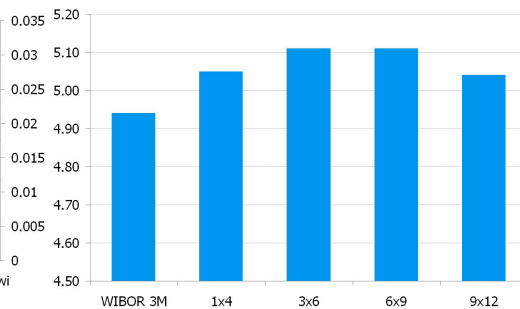
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1779
USD/PLN	3.1765
CHF/PLN	3.4765

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3065
EUR/JPY	105.69
EUR/PLN	4.1840
USD/PLN	3.2003
CHF/PLN	3.4793

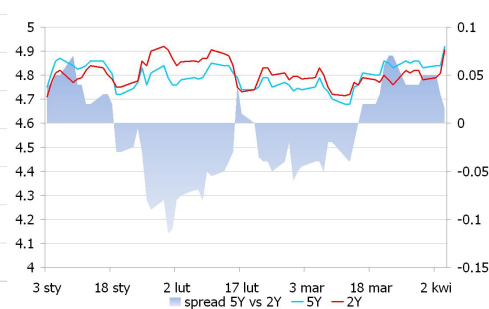
WIBOR 3M i 1Y



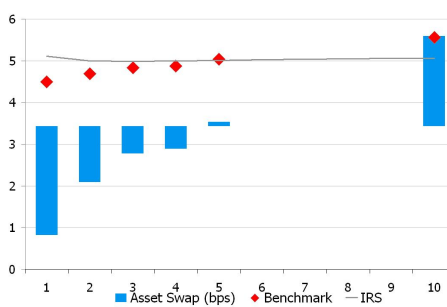
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



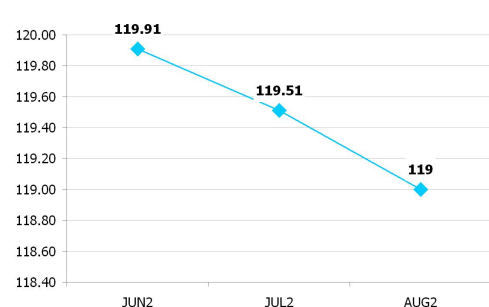
Asset swap i IRS



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 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 MIĘDZYPANKOWEGO 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.