



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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.ziemińska@brebank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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 | | |
| 17.12.2012 PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| 14:30 | USA | Indeks Empire State (pkt) | gru | -1.00 | | -5.22 | -8.10 |
| 15:00 | POL | Wykonanie budżetu (mld zł) | lis | | | -34.2 (r) | -30.4 |
| 18.12.2012 WTOREK | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Zatrudnienie r/r (%) | lis | -0.2 | -0.2 | 0.0 | -0.3 |
| 14:00 | POL | Place r/r (%) | lis | 2.4 | 2.9 | 2.8 | 2.7 |
| 19.12.2012 ŚRODA | | | | | | | |
| 10:00 | GER | Indeks IFO - oczekiwania (pkt) | gru | | 96.4 | 95.2 | 97.9 |
| 10:00 | GER | Indeks IFO - sytuacja bieżąca (pkt) | gru | | 108.0 | 108.1 | 107.1 |
| 13:00 | CZE | Decyzja banku Czech (%) | gru | 0.05 | | 0.05 | 0.05 |
| 14:00 | POL | PPI r/r (%) | lis | 0.2 | 0.1 | 1.0 | -0.1 |
| 14:00 | POL | Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%) | lis | 0.0 | 0.4 | 4.6 | -0.8 |
| 14:00 | POL | Produkcja budowlana r/r (%) | lis | -10.0 | -8.5 | -3.6 | -5.3 |
| 14:30 | USA | Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.) | lis | | 871 | 888 (r) | 861 |
| 20.12.2012 CZWARTEK | | | | | | | |
| 5:00 | JAP | Decyzja BoJ (%) | gru | | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 14:00 | POL | Inflacja bazowa r/r (%) | lis | 1.7 | 1.7 | 1.9 | |
| 14:30 | USA | PKB q/q SAAR trzeci odczyt (%) | 3Q | | 2.8 | 2.7 (p) | |
| 14:30 | USA | Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.) | 15.12 | | 360 | 343 | |
| 16:00 | EUR | Wskaźnik pewności konsumenckiej (pkt) | gru | | -26.5 | -26.9 | |
| 16:00 | USA | Indeks Philadelphia Fed (pkt) | gru | | -3.0 | -10.7 | |
| 16:00 | USA | Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln) | lis | | 4.90 | 4.79 | |
| 16:00 | USA | Indeks Conference Board (%) | lis | | -0.2 | 0.2 | |
| 21.12.2012 PIĄTEK | | | | | | | |
| 10:00 | POL | Sprzedaż detaliczna r/r (%) | lis | 1.5 | 2.9 | 3.3 | |
| 10:00 | POL | Stopa bezrobocia (%) | lis | 12.8 | 12.8 | 12.5 | |
| 14:30 | USA | Wydatki osobiste m/m (%) | lis | | 0.4 | -0.2 | |
| 14:30 | USA | Zamówienia na dobra trwałe m/m (%) | lis | | 0.3 | 0.5 (r) | |

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Po zeszlotygodniowym odczycie inflacji dzisiejsze dane o inflacji bazowej nie powinny stanowić zaskoczenia. Jej spadek do 1,7 proc. r/r potwierdzi tendencje deflacyjne w gospodarce, będące oznaką spowolnienia gospodarczego i spadku presji na wzrost cen. Ponadto, dziś opublikowane zostaną *minutes* z listopadowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Tu szczególnie interesujące będą szczegółowe wyniki listopadowego głosowania.

• **Gospodarka globalna.** Kolejny dzień pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych. Ostateczny odczyt PKB za trzeci kwartał powinien pokazać nieznacznie wyższe tempo wzrostu gospodarczego niż wynikałoby to z poprzedniej publikacji. Dziś również spodziewamy się kolejnych danych z rynku nieruchomości - tym razem sprzedaży domów na rynku wtórnym, która powinna potwierdzić siłę amerykańskiego rynku nieruchomości. Ponadto, o koniunkturze w największej gospodarce świata zaświadczyć powinien odczyt wskaźnika wyprzedzającego CB (spadek) oraz indeksu Philly Fed (spodziewana poprawa w stosunku do poprzedniego miesiąca). Istotną informacją ze strefy euro będzie jedynie wskaźnik pewności konsumenckiej, który powinien pozostać na niskich, recesyjnych poziomach.

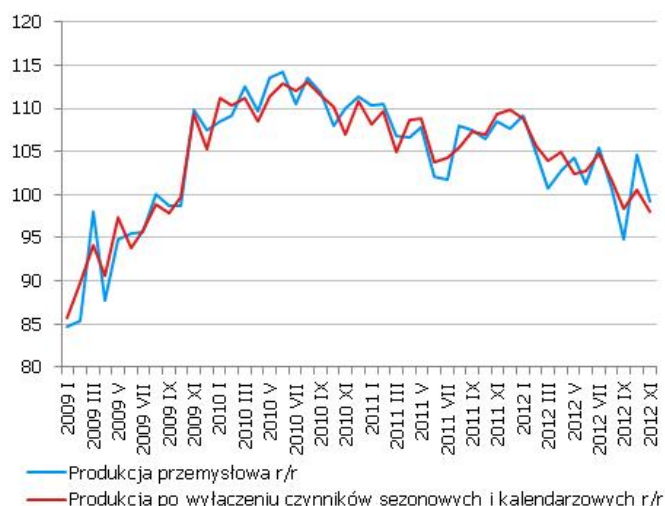
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w listopadzie spadła o 0,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 4,8 proc. Ceny produkcji przemysłowej w listopadzie spadły o 0,1 proc. rdr, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,2 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
- NBP: Analiza przepływów na rynku pracy w III kwartale 2012 roku wskazuje na wyraźny wzrost ryzyka utraty pracy, przy braku istotnych zmian prawdopodobieństwa znalezienia pracy przez bezrobotnych. (**więcej w sekcji analizy**)
- Głapiński: W styczniu 2013 roku opowiem się za obniżką stóp procentowych o 25 pb, a następnie chcę poczekać na wynik marcowej projekcji NBP.
- Niemcy: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w grudniu 2012 r. do 102,4 pkt. ze 101,4 pkt. w poprzednim miesiącu. (**więcej w sekcji analizy**)
- USA: Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w listopadzie do 861 tys. w ujęciu rocznym, z 888 tys. w październiku po korekcie.

| Decyzja RPP (9.01.2013) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 1.421 | 0.013 |
| stopy bez zmian | 0% | USAGB 10Y | 1.793 | -0.019 |
| obniżka 25 bps | 100% | POLGB 10Y | 3.895 | -0.014 |
| PROGNOZA BRE | obniżka 25 bps | Dotyczy benchmarków Reuters | | |

Recesja coraz bliżej. Spadek produkcji i indeksu cen producentów

W listopadzie produkcja przemysłowa spadła w ujęciu rocznym o 0,8% po 4,6% wzroście zanotowanym w październiku. Podkreślić należy, że spadek produkcji miał miejsce pomimo pozytywnej różnicy w liczbie dni roboczych w ujęciu rocznym. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 1,9% niższym niż w analogicznym miesiącu ub. roku.



Spadek produkcji zanotowano w 12 z 34 sekcji. Szczególnie silny był on w kategorii samochody i środki transportu, produkcja metali, produkcja mebli i sprzętu komputerowego. W sekcjach odnotowujących najsilniejsze spadki popytu przeważały sekcje eksportowe lub połączone z infrastrukturą i budownictwem.

W kolejnych miesiącach spadki produkcji będą kontynuowane. W grudniu dynamika produkcji może być nawet zbliżona do -10% (-2 dni robocze w ujęciu rocznym oraz wysoka baza z 2011 roku). Dynamika PKB w IV kw. powinna okazać się niższa niż 1% r/r. W I kw. 2013 PKB może spaść w ujęciu rocznym.

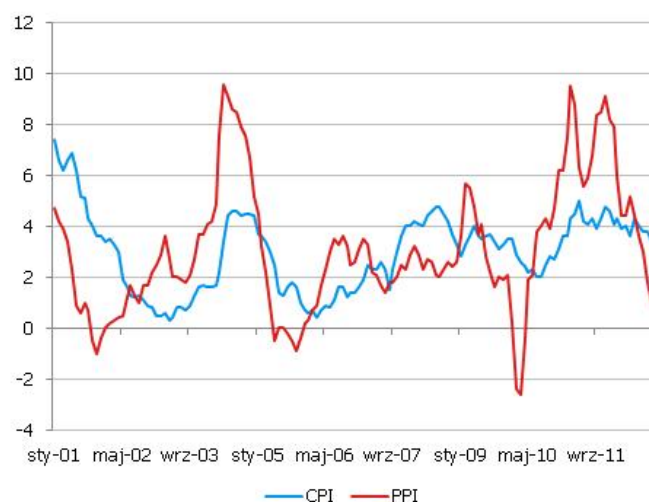
Produkcja budowlano-montażowa spadła w listopadzie o 5,3% w ujęciu rocznym (-9,1% w porównaniu do poprzedniego miesiąca) wobec spadku o 3,6% w poprzednim miesiącu, przy czym relatywnie największy spadek miał miejsce we wznoszeniu budynków (-7,6% rdr), a najmniejszy - w pracach inżynierskich (budowa infrastruktury, -3,5% rdr). Słabość sektora budowlanego potwierdzają opublikowane w poniedziałek dane GUS na temat budownictwa mieszkaniowego: pozwolenia na budowę i rozpoczęte budowy mieszkań w wyraźnym trendzie spadkowym od początku b.r. Wynikom budownictwa w mijającym miesiącu pozytywnie nie wróży ani układ kalendarza (-2 dni robocze r/r), ani zakończenie kolejnych projektów infrastrukturalnych w listopadzie, ani trend spadkowy pozwoleń na budowę w budownictwie mieszkaniowym.

Spadek cen producentów

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w ujęciu rocznym o 0,1%. Spadek wynika ze stabilizacji cen w przetwórstwie przemysłowym (żadna niespodzianka) oraz spadków cen w

górnictwie. W osiągnięciu ujemnych dynamik wydatnie pomógł efekt bazowy z poprzedniego roku, kiedy ceny rosły o 1% m/m. Widzimy, że dynamika cen w przetwórstwie trzyma się dolnej granicy przedziału prognoz na podstawie naszych modeli - stąd trend spadkowy jest cały czas bardzo silny. Spodziewamy się, że jeszcze co najmniej przez 2 miesiące dynamika cen przetwórstwa utrzyma się w ujemnym terytorium, czemu sprzyjać będzie obserwowane obecnie dalsze umocnienie złotego. W ujęciu bardziej fundamentalnym, niewielkie wzrosty miesięczne cen producenta w całym 2013 roku (ujęcie średnioroczne) będą możliwe z uwagi na dalsze zmniejszenie wykorzystania mocy wytwórczych.

Stosowana przez nas techniczna miara napięć inflacyjnych w gospodarce sugeruje, że listopad przyniósł pogłębienie procesów dezinflacji (patrz wykres).



Wczorajsze dane spowodowały spadek stawek na początku krzywej o 3-5pb. Dane potwierdzają potrzebę luzowania polityki pieniężnej i mogą w coraz większym stopniu wpływać na (subiektywne) postrzeganie prawdopodobieństwa recesji wśród poszczególnych członków RPP. Pamiętajmy, że jeszcze niedawno prezes Belka twierdził, że recesja Polsce nie grozi, gdyż brakuje właśnie efektów drugiego rzędu płynących z rynku pracy. Ostatnie dane pokazują, że taki pogląd nie musi być uprawniony. Zwiększa to prawdopodobieństwo większej skali obniżki w styczniu (choć decyzja odnośnie skali jest w obecnym momencie mocno dyskrecjonalna i zależy od bieżących nastrojów w RPP), a także stawia poważny znak zapytania nad sensem przerwy w luzowaniu polityki pieniężnej w lutym (naszym zdaniem taki scenariusz się nie zrealizuje, bo pogorszenie aktywności gospodarczej w Polsce dopiero nabiera tempa).

Rynek pracy w III kwartale: bezrobocie w górę, słabnie popyt na pracę

W dniu wczorajszym Narodowy Bank Polski opublikował trzeci kwartalny raport o rynku pracy. Raport ten, z jednej strony, potwierdza nasze własne obserwacje (wyrażone w grudniowej edycji Miesięcznego Przeglądu Makroekonomicznego); z drugiej zaś ma wartość historyczną, a moment jego publikacji umożliwia częściową weryfikację krótkoterminowych przewidywań.

Trzeci kwartał zamknął się wprawdzie nieznacznie dodatnią dynamiką zatrudnienia (we wszystkich miarach), ale jej poziom był na tyle niski, że w III kwartale zanotowano spadek liczby pracujących w ujęciu kwartał do kwartału. Przez analogię z produktem, można stwierdzić zatem, że na rynku pracy rozpoczęła się techniczna recesja. Ów kwartalny spadek zatrudnienia należy wiązać przede wszystkim ze zmniejszeniem zatrudnienia w przemyśle przetwórczym i rolnictwie, podczas gdy wzrost w usługach w dalszym ciągu utrzymywał się na dość wysokim poziomie.

Równocześnie, zanotowano kolejny wzrost stopy bezrobocia. W III kw., po wyeliminowaniu czynników sezonowych stopa bezrobocia wyniosła 13,3% w ujęciu rejestrowym i 10,2% w ujęciu BAEL, w obydwu przypadkach osiągając najwyższy poziom od prawie sześciu lat. Rosnącej podaży pracy towarzyszy ponadto powolny spadek popytu na pracę: od przełomu lat 2010 i 2011 w trendzie spadkowym znajduje się liczba ofert pracy w urzędach (skorygowana o subsydiowane miejsca pracy), maleje również liczba wolnych miejsc pracy z badań GUS. W tej sytuacji osłabienie presji płacowej, które obserwujemy również w bieżącym kwartale, nie powinno zaskakiwać.

Nieznaczny wzrost tygodniowego wymiaru czasu pracy w III kwartale, jaki wynika z BAEL, jest przez autorów interpretowany nieco jako "łabędzi śpiew" pracodawców - w sytuacji słabnącego popytu rynkowego przewaga konkurencyjna w obszarze nakładów pracy miałyby być osiągnięta przez wykorzystywanie nadgodzin, a nie przez zatrudnianie dodatkowych pracowników. Jest to interpretacja nieco przesunięta w fazie względem naszej (zmniejszanie wymiaru czasu pracy, obserwowane w danych Eurostatu, jako krok poprzedzający masowe zwolnienia).

Raport zawiera również analizę przepływów na rynku pracy, która potwierdza negatywną diagnozę. W III kwartale ponownie wzrosło ryzyko utraty pracy, przy prawdopodobieństwie znalezienia pracy pozostającym jednocześnie na relatywnie niskich poziomach. Jest to, jak zauważają autorzy, odwrócenie sytuacji z lat 2009-2010, kiedy to prawdopodobieństwo znalezienia pracy pozostawało na wysokim poziomie, a ryzyko jej utraty wzrosło jedynie przejściowo i dopiero w końcowej fazie spowolnienia.

Wyniki badań koniunktury NBP, z których również korzystaliśmy, wskazują jasno na wzrost skali zwolnień w IV kwartale, które dotykać będą przede wszystkim średnich i dużych przedsiębiorstw. Istotnie, wtorkowy negatywny odczyt zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (9+) wydaje się być zgodny z tym scenariuszem.

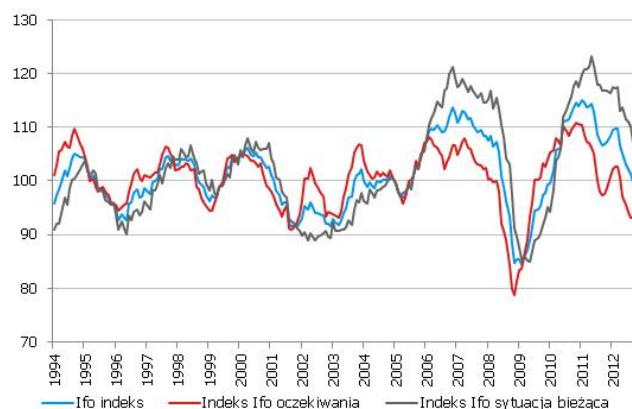
Reasumując, raport NBP ocenia sytuację bieżącą na rynku pracy dość optymistycznie (zatrudnienie jeszcze nie spada),

podkreślając jednak, że sytuacja ta zmieni się w IV kwartale, a zwłaszcza w nowym roku. Kierunkowo zgadzamy się z tym wnioskiem. Naszym zdaniem perspektywa dla rynku pracy jest jednak bardziej pesymistyczna od przyjmowanej przez analityków NBP.

Niemieckie firmy oczekują poprawy koniunktury w 2013 roku

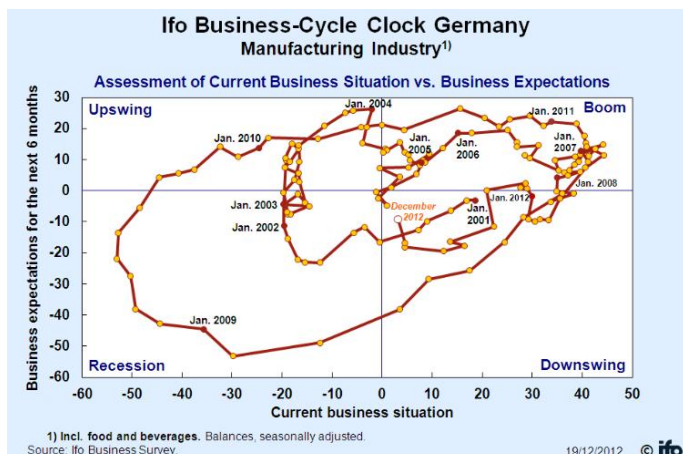
Z opublikowanych w grudniu indeksów koniunktury dla niemieckiej gospodarki wyłania się obraz coraz wyższych oczekiwań na kolejne kwartały. Szczególnym zaskoczeniem był aż o 18,4 pkt. wyższy od konsensusu rynkowego odczyt indeksu ZEW, który wzrósł po raz pierwszy od pół roku powyżej zera do poziomu 6,9 pkt. Jego publikacja być może zastrzyła apetyty na lepsze dane, jednak nie spowodowała hurra-optyzmu, jako że jest to indeks badający nastroje analityków i inwestorów, którzy nie są bezpośrednio związani z realną gospodarką. Jednak wczorajsza publikacja indeksu Ifo, którego komponent oczekiwań wzrósł o 2,6 pkt. (o 1,5 pkt. powyżej prognoz) do poziomu niewidzianego od maja (97,9 pkt.) powoli przesuwają falę komentarzy w kierunku odbicia niemieckiej gospodarki już w pierwszej połowie 2013 roku. Warto jeszcze wspomnieć, że przy obecnym kryzysie w strefie euro indeksy koniunktury są podatne na zmiany sentymentu politycznego - podobnie pozytywny sygnał z indeksów płynął na początku 2012 roku, jednak powracające problemy krajów peryferyjnych skutecznie zatrzymały trend wzrostowy.

Jakie konkretnie informacje płyną z danych? Przede wszystkim występuje spora rozbieżność między ocenami sytuacji bieżącej (gorsza we wszystkich sektorach poza usługami - podobny obraz płynie z danych o PMI) i oczekiwań (we wszystkich sektorach poza sprzedażą). Trzeba podkreślić, że tego typu zachowanie jest typowe w momencie zmiany trendu - indeks oczekiwań ma właściwości wyprzedzające i tym samym pozytywny sygnał wysyłany obecnie przez indeksy koniunktury w Niemczech staje się coraz silniejszy. Komponent oczekiwań jest istotnym czynnikiem odwracającym negatywne trendy w realnej gospodarce i napędzającym pozytywne zachowania podmiotów - obecnie kluczowa będzie obserwacja drugiego komponentu, a zatem ocen sytuacji bieżącej. Długotrwała dywergencja między tymi ocenami nie jest możliwa.



Ciągle spadkowy trend na ocenach sytuacji bieżącej potwierdza, że niemiecka gospodarka w IV kw. skurczyła się o ok. 0,5% kw/kw. Dane potwierdzają, że już na początku

2013 roku prawdopodobne jest odbicie powyżej zera, jednak jedynie nieznacznie (i pewnie będzie miało zaniedbywalny wpływ na pobudzenie polskiej gospodarki w I połowie 2013 roku)- dopiero faktyczna poprawa sytuacji bieżącej przełoży się na zdecydowanie lepsze dane. Ten scenariusz jest jednak dość odległy - indeks koniunktury OECD publikowany z opóźnieniem, ale o bardzo dobrych właściwościach (przede wszystkim jest gładki, co jasno pokazuje trendy) ciągle znajduje się trendzie spadkowym. Zegar koniunktury Ifo przesuwają obecny punkt coraz bliżej punktu zero.





EURUSD fundamentalnie

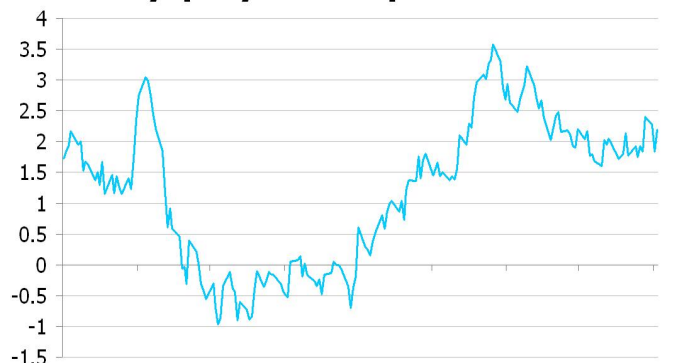
Wczorajsze popołudniowe odreagowanie na EURUSD sprawdziło kurs z powrotem do poziomu 1,32. Pozytywne newsy dotyczące Grecji (podwyżka ratingu, ponowna akceptacja greckich papierów przez EBC), lepsze dane (wczorajsze Ifo - więcej czytaj w sekcji analizy), zatrzymanie postępów w negocjacjach nad klifem fiskalnym (republikański plan B został odrzucony przez Biały Bom) oraz oczekiwania na nową stymulację monetarną w Japonii wzmacniają apetyt na ryzyko. Dziś jednak sporo danych z USA (przede wszystkim ostateczny odczyt PKB za III kw., indeksy koniunktury Philly Fed i CB) mogą stworzyć równowagę i trend boczny na EURUSD.

EURUSD technicznie

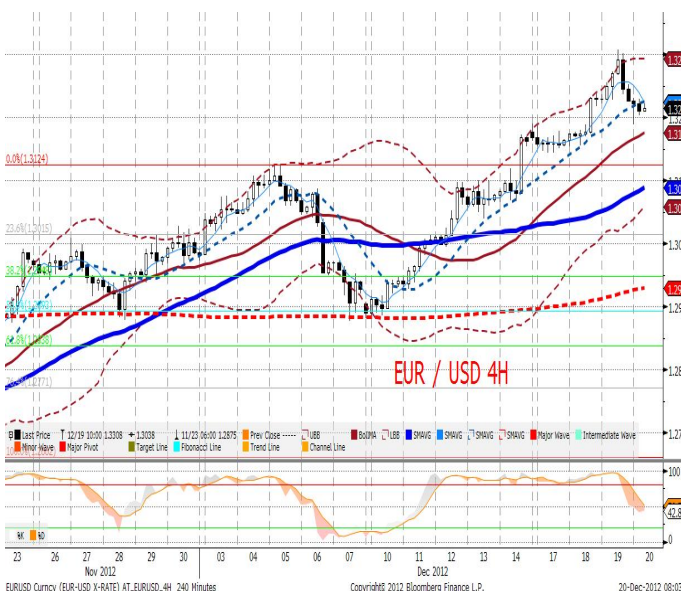
W ciągu dnia na krótką chwilę przełamany został opór na poziomie 1,33, ale dzień ostatecznie zakończył się niemal idealnie na poziomie otwarcia, a spadki z drugiej połowy dnia kontynuowane były również dziś rano. Mamy zatem konsolidację w okolicach 1,3200, która jednak nie zmienia naszej zasadniczej prognozy - w chwili obecnej nie widać żadnych technicznych przyczyn, dla których EURUSD mógłby spotkać się ze skutecznym oporem na drodze do tygodniowego FIBO 50% (1,3485/3500). W międzyczasie możemy oczekiwać przełamania kolejnych "okrągłych" poziomów (1,3300 i 1,3400). Ruchy korekcyjne w kierunku południowym są ubezpieczane najpierw przez 1,3200 (kwestie psychologiczne) i 1,3150 (maksimum trzeciego kwartału), a w przypadku większych korekt - 1,3000.

| Wsparcie | Opór |
|-----------|-------------|
| 1,3200 | 1,3485/3500 |
| 1,3150 | 1,3400 |
| 1,3000/15 | 1,3300 |

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



03/27/12 04/27/12 05/27/12 06/27/12 07/27/12 08/27/12 09/27/12 10/27/12 11/27/12
 * 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 na początku wczorajszej sesji był najsilniejszy od października w stosunku do euro. W kolejnych godzinach złoty już tracił na wartości. Po publikacji słabszych niż oczekiwano danych o produkcji przemysłowej złoty osłabił się do poziomu 4,0845 wobec euro. Pod koniec dnia złotemu pomógł eurodolar i giełdy. Złoty kończył sesję na poziomie 4,0710. Dziś otwarcie na poziomie 4,0730. Brak lokalnych publikacji poza minutach z listopadowego posiedzenia RPP. Ton złotemu powinien nadawać eurodolar, który może być niżej ze względu na impas w dyskusjach nad redukcją deficytu w USA. Należy podkreślić jednak, że złoty do końca roku powinien pozostać stabilny.

EURPLN technicznie

Linia łagodnie opadającego trendu okazała się być całkiem niezłym wsparciem dla EURPLN - w dniu wczorajszym zanotowaliśmy ostatecznie jedynie niewielki spadek kursu, a dzień zamknął się znów na linii wsparcia (obecnie 4,07). Na wykresie dziennym powoli domyka się klin zniżkowy (zapowiadający wzrosty), ale jego losy zależą od tego, czy linia wsparcia zostanie w dniu dzisiejszym przełamana - poranek rozpoczęliśmy od wzrostów. Dalsze wsparcia dla EURPLN (na drodze do tegorocznego minimum - 4,04) wyznacza poziom 4,05 (słaby, istotny ze względów psychologicznych). Wzrosty ubezpieczane są przez 4,08 i 4,10 (MA55 na wykresie 4H, względy psychologiczne i maksimum tego tygodnia).

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,0700 | 4,1000 |
| 4,0500 | 4,0900 |
| 4,0400 | 4,0800 |

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniony 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 | 3.475 | 3.51 |
| 2Y | 3.415 | 3.45 |
| 3Y | 3.37 | 3.41 |
| 4Y | 3.3851 | 3.43 |
| 5Y | 3.425 | 3.47 |
| 6Y | 3.469 | 3.50 |
| 7Y | 3.51 | 3.54 |
| 8Y | 3.561 | 3.59 |
| 9Y | 3.61 | 3.64 |
| 10Y | 3.6201 | 3.66 |

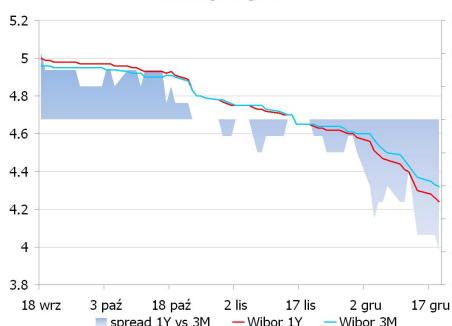
| depo | BID | ASK |
|------|-----|-----|
| ON | 4.4 | 4.6 |
| 1M | 4.1 | 4.4 |
| 3M | 3.9 | 4.2 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 3.98 | 4.03 |
| 1x4 | 3.90 | 3.95 |
| 3x6 | 3.47 | 3.52 |
| 6x9 | 3.11 | 3.16 |
| 9x12 | 2.99 | 3.02 |

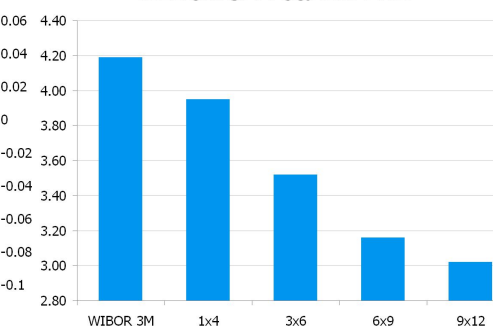
| Fixing NBP | |
|------------|--------|
| EUR/PLN | 4.0730 |
| USD/PLN | 3.0690 |
| CHF/PLN | 3.3703 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|--------|
| EUR/USD | 1.3226 |
| EUR/JPY | 111.62 |
| EUR/PLN | 4.0715 |
| USD/PLN | 3.0770 |
| CHF/PLN | 3.3690 |

WIBOR 3M i 1Y



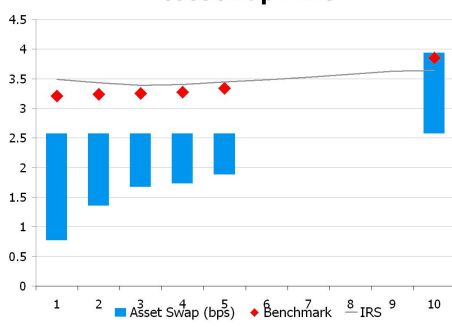
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



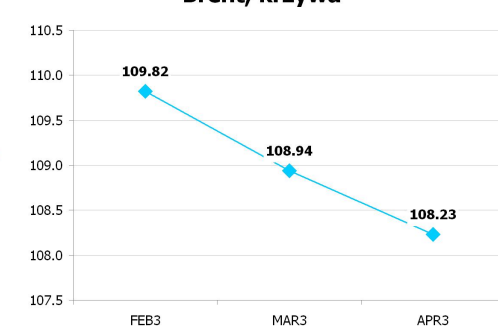
Asset swap i IRS



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 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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.