Investio

Economic Trends

IQ | 2015

sporządzono
23 stycznia 2015

Era taniego pieniądza

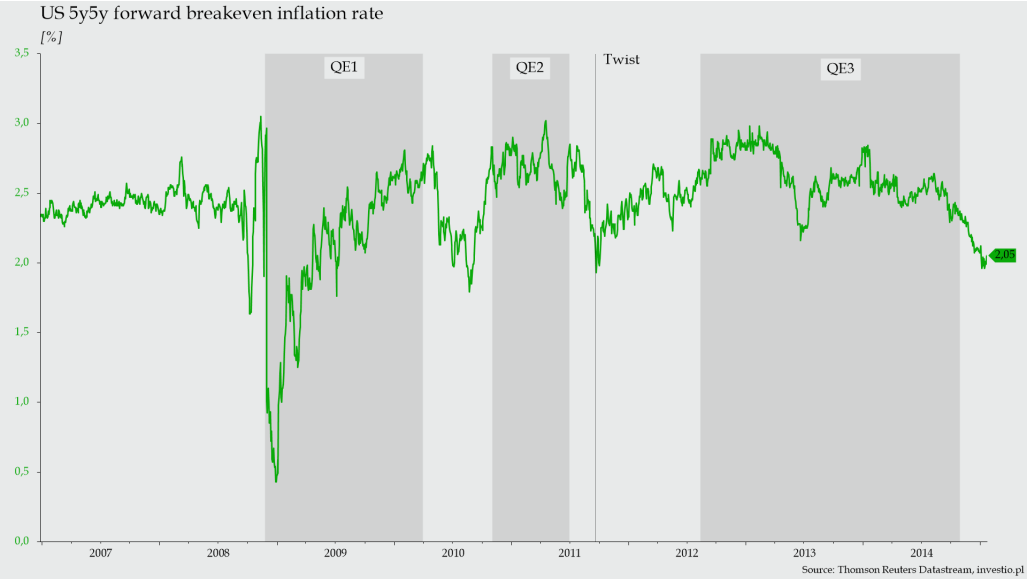
Dokąd zmierza polityka pieniężna największych banków centralnych?

Spis treści

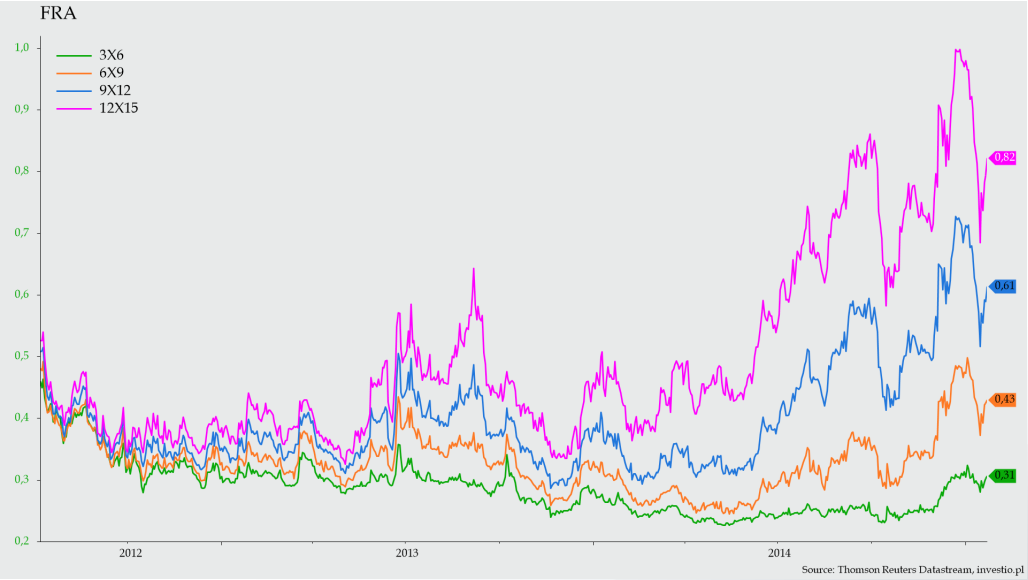
Federal Reserve - FED 3
European Central Bank - ECB 5
Bank of Japan - BOJ 7
Bank of England - BOE 9
Swiss National Bank - SNB 11
Bank of Canada - BOC 13
Reserve Bank of Australia - RBA 15
Reserve Bank of New Zeland - RBNZ 17
Narodowy Bank Polski - NBP 19
Jak wykorzystać podstawowe prawa makroekonomii w praktyce? 21
Dział Analiz Investio 22

Federal Reserve - FED

Rezerwa Federalna



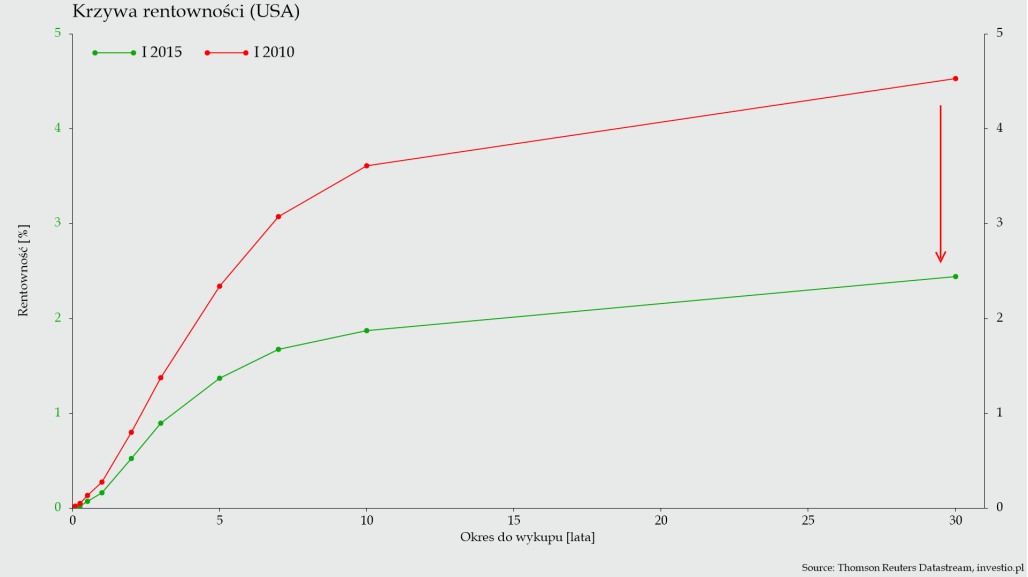
Stany Zjednoczone wysunęły się na pierwsze miejsce w kontekście kraju, który ma wprowadzać podwyżki stóp procentowych. Wszystkie największe instytucje finansowe prognozują, że FED podwyższy stopy procentowe już w czerwcu. Niemniej jednak podobnie jak dla innych krajów, także dla FED problemem stają się spadające oczekiwania inflacyjne. Program QE3 nie utrzymał oczekiwań na wyższych poziomach, co oznacza, że Rezerwa Federalna wcale nie będzie się spieszyć z podwyżkami.



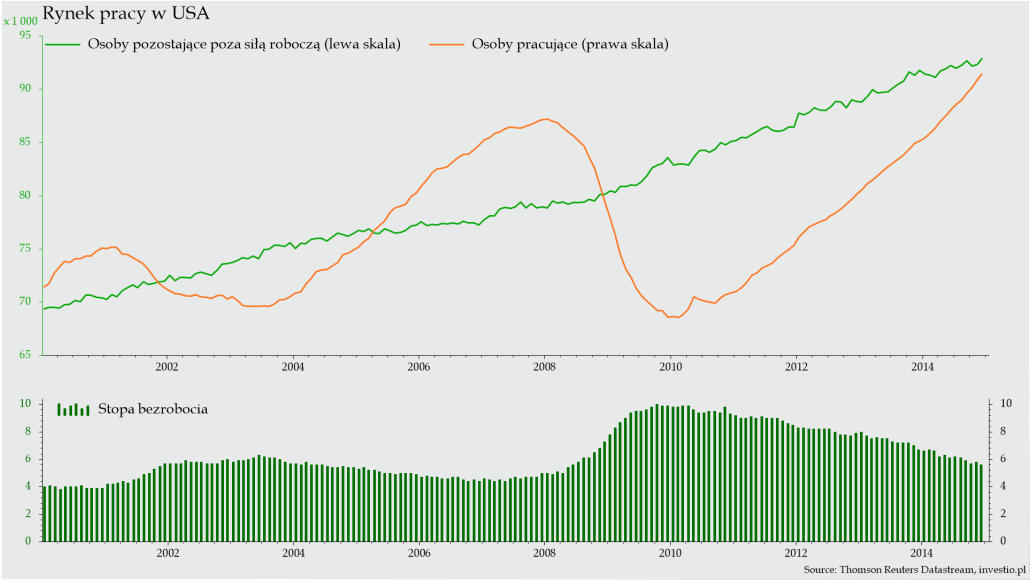
Potwierdzają to notowania kontraktów FRA, które odzwierciedlają oczekiwania względem stóp procentowych. Obecnie jedna pełna podwyżka, czyli wzrost stóp o 25 punktów bazowych jest wyceniany dopiero na za dziewięć miesięcy. Potwierdzają to także notowania kontraktów terminowych. Implikowane prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych pokazuje, że z podwyżkami będziemy mieli do czynienia dopiero w październiku.

Federal Reserve - FED

Rezerwa Federalna



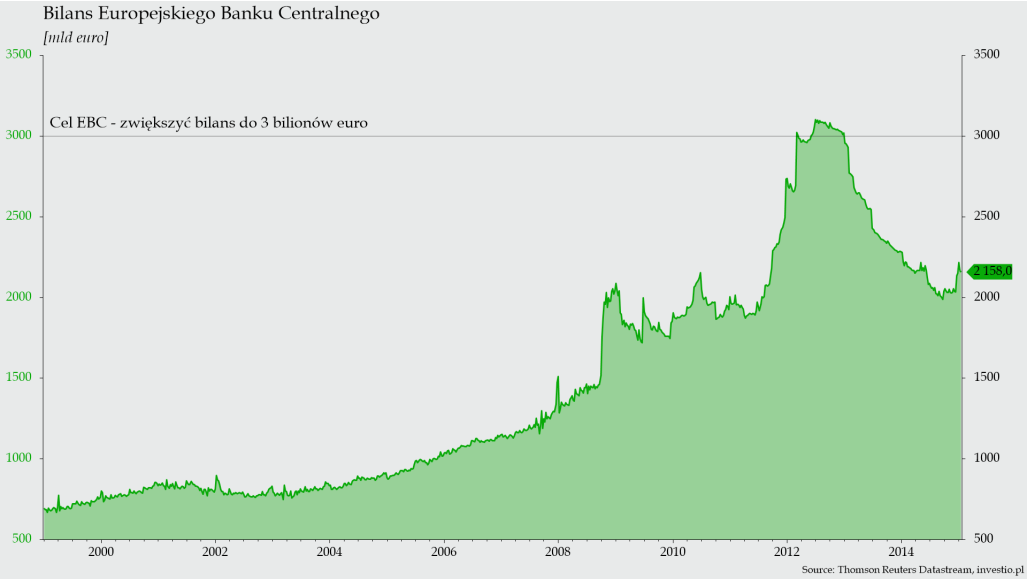
Wzrost stóp procentowych doprowadzi prawdopodobnie do wypłaszczenia krzywej rentowności. Krótkoterminowe stopy procentowe niezmiennie są na zerowym poziomie od 2008 roku natomiast długoterminowe skutecznie zostały obniżone za sprawą kolejnych rund programu QE, co sprawiło, że inwestorzy przesunęli się w stronę ryzykownych aktywów.



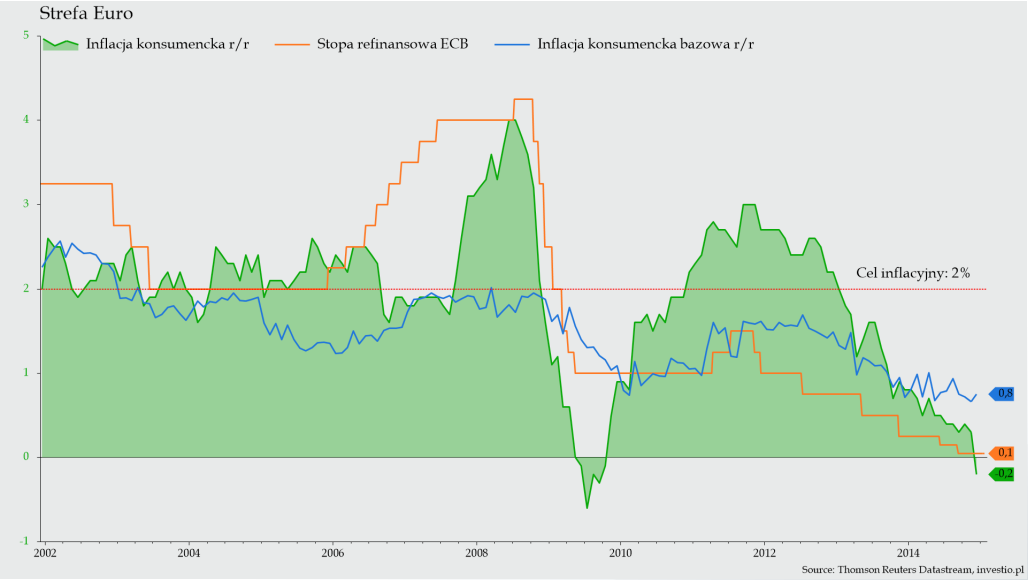
Pomimo znacznego rozwoju na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych i nadzwyczaj dobrych odczytów NFP w ostatnich miesiącach realnie sytuacja nie jest aż tak dobra. Spadek stopy bezrobocia na przestrzeni ostatnich lat jest głównie wynikiem tego, że coraz więcej osób pozostaje poza siłą roboczą. Siła robocza obejmuje osoby pracujące oraz poszukujące pracy. Stopa bezrobocia to procent osób poszukujących pracy w sile roboczej. Gdy coraz mniej osób poszukuje pracy, chociaż dalej jej nie posiada, stopa bezrobocia spada pomimo, że realnie pracuje coraz mniej osób. Z taką sytuacją zmaga się obecnie amerykańska gospodarka.

European Central Bank - ECB

Europejski Bank Centralny



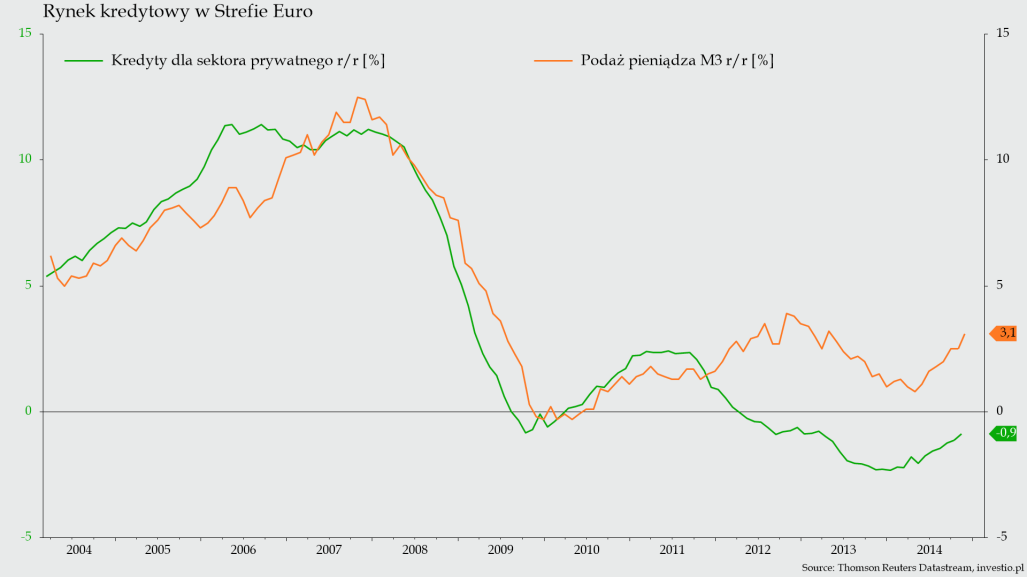
Europejski Bank Centralny wprowadzając skup papierów typu ABS oraz listów zastawnych wyznaczył sobie cel w postaci zwiększenia swojego bilansu do poziomu 3 bilionów euro. Niemniej jednak sam skup ABSów oraz listów zastawnych jest zbyt mały w swym zakresie, aby cel ten mógł zostać osiągnięty. Stąd w styczniu EBC wprowadził skup obligacji rządowych zwany Quantitative Easing. EBC będzie co najmniej do września 2016 roku skupować 60 miliardów euro długu krajów Strefy Euro każdego miesiąca, co ma obniżyć koszt kredytu a tym samym wpłynąć na wzrost akcji kredytowej.



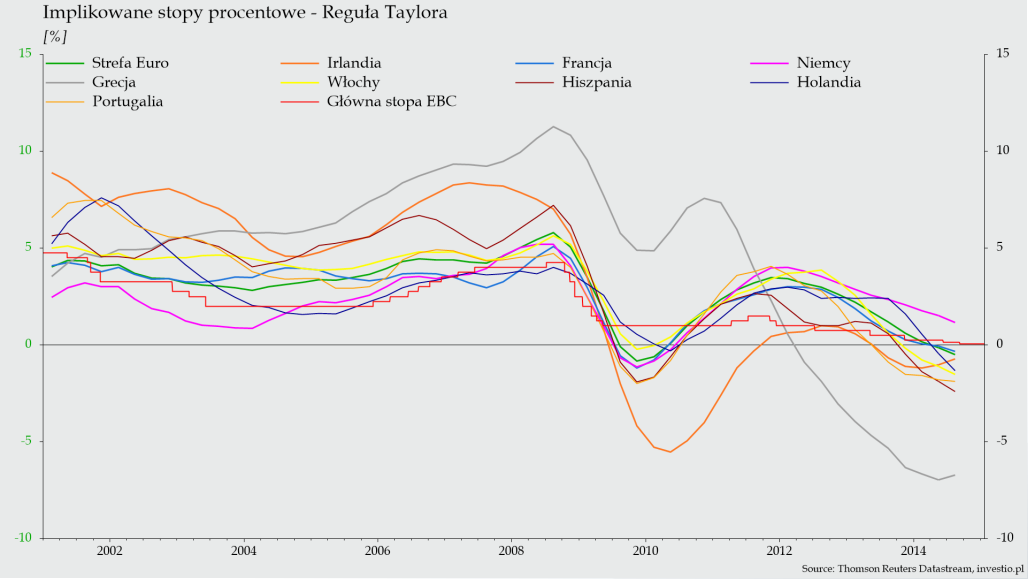
Europejski Bank Centralny stał się prawdziwym liderem w wprowadzaniu kolejnych rozwiązań (SMP, OMT, LTRO, TLTRO, QE, skup ABS, CBPP) jednak bezsprzecznie pod kątem realizacji celów jest zdecydowanie outsiderem. Obecnie głównym problemem dla EBC jest spadająca inflacja. Niestety EBC powiązał swój cel z inflacją podstawową, która głównie spada z powodu spadków cen energii a nie z inflacją bazową, która jest ważniejsza z punktu widzenia stabilności gospodarczej. Z tego powodu efektywność wskazanych działań będzie ograniczona, gdyż skup obligacji w żaden sposób nie koresponduje z spadkami cen nośników energii.

European Central Bank - ECB

Europejski Bank Centralny



Celem programu QE jest bezpośrednio zwiększenie akcji kredytowej, która to dopiero ma wpłynąć na zwiększenie inwestycji a co za tym idzie wzrostu gospodarczego i inflacji. Niemniej jednak w Strefie Euro obserwujemy sytuację, gdy cena kredytu jest historycznie niska, lecz brak jest na niego popytu. Z tego powodu programy oddziaływujące na podaż niewiele w tym wypadku zmienią. Potrzebna jest natomiast poprawa oczekiwań względem przyszłej aktywności gospodarczej, co skłoniłoby przedsiębiorców do podejmowania poważniejszych inwestycji. Na przestrzeni ostatniego roku widać na tym polu lekką poprawę.



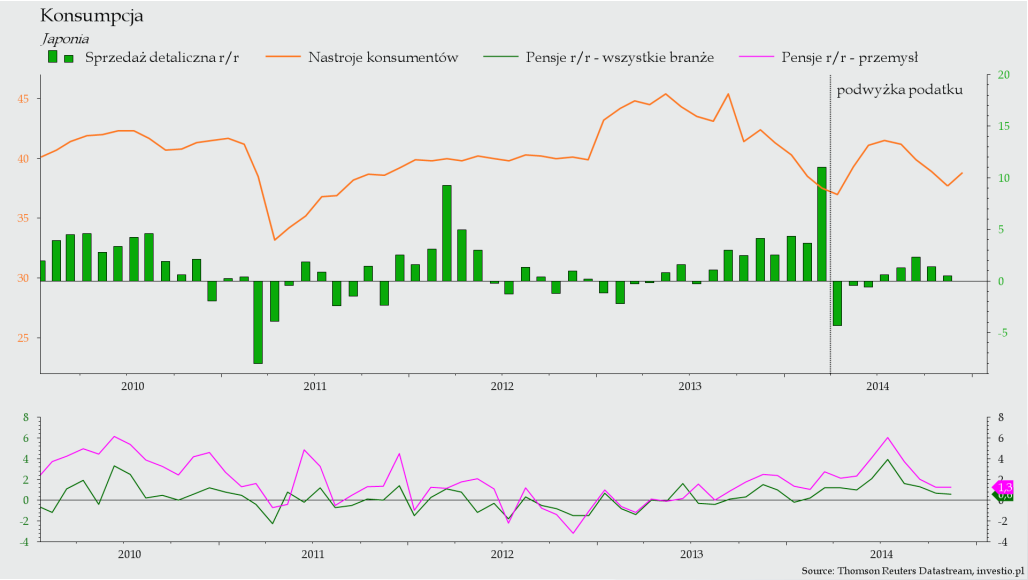
Głównym problem całej Strefy Euro jak i Unii Europejskiej niezmiennie jest fragmentaryzacja. Oznacza to, że różne kraje mają różne potrzeby. Niezależnie od miejsca w cyklu gospodarczym, w którym się znajdujemy zawsze jedne z krajów będą potrzebowały innej polityki monetarnej niż pozostałe. Dobrze obrazuje to poziom stóp procentowych dla poszczególnych krajów wyliczony przy wykorzystaniu reguły Taylora (pokazuje na podstawie luki popytowej oraz inflacji, jaki powinien być poziom stopy procentowej), która historycznie całkiem trafnie pokazuje poziom stóp procentowych, jakiego dana gospodarka obecnie potrzebuje.

Bank of Japan - BOJ

Bank Japonii



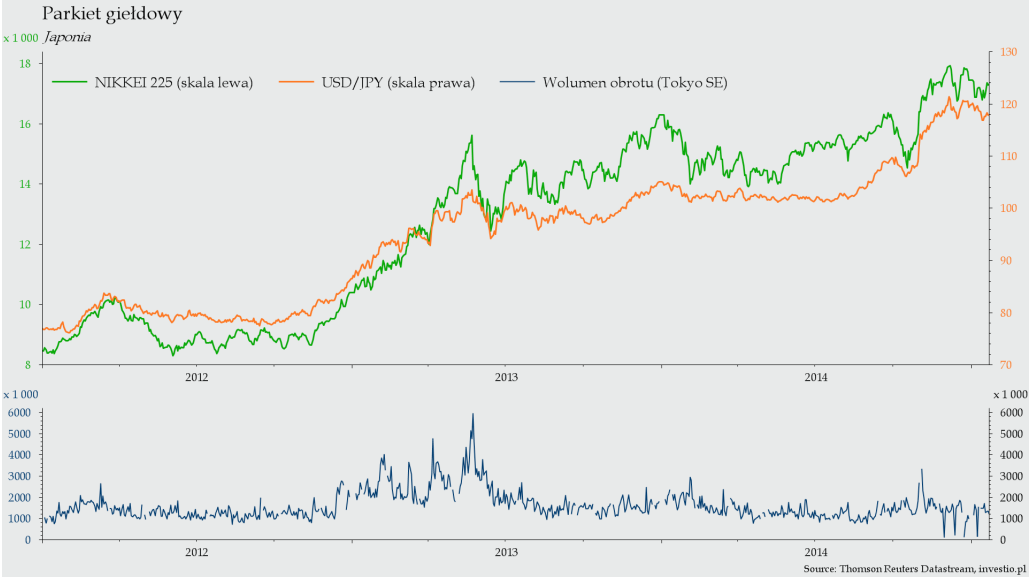
Głównym celem obecnych działań Banku Japonii jest powrót tego kraju na ścieżkę wzrostu, co ma zostać wsparte przez wzrost inflacji do poziomu około 2%. Z tego powodu, Bank ten znacząco stymuluje gospodarkę, poprzez skup obligacji rządowych (80 bln jenów rocznie), a także ETF'y (1 bln jenów rocznie) i REIT'y (90 mld jenów rocznie). BOJ liczy na to, że wzrost cen zwiększy presję na konsumentów i przedsiębiorstwa, co wymusi na nich większą aktywność gospodarczą. Dzięki luzowaniu ilościowemu baza monetarna ma się w tym kraju zwiększać o 80 bln jenów rocznie. Początkowo, plan zakładał 60-70 bln jenów rocznie, jednak gospodarka bardzo źle przyjęła kwietniową podwyżkę podatku, po której okazało się, że dodatkowe wsparcie ze strony BOJ jest konieczne.



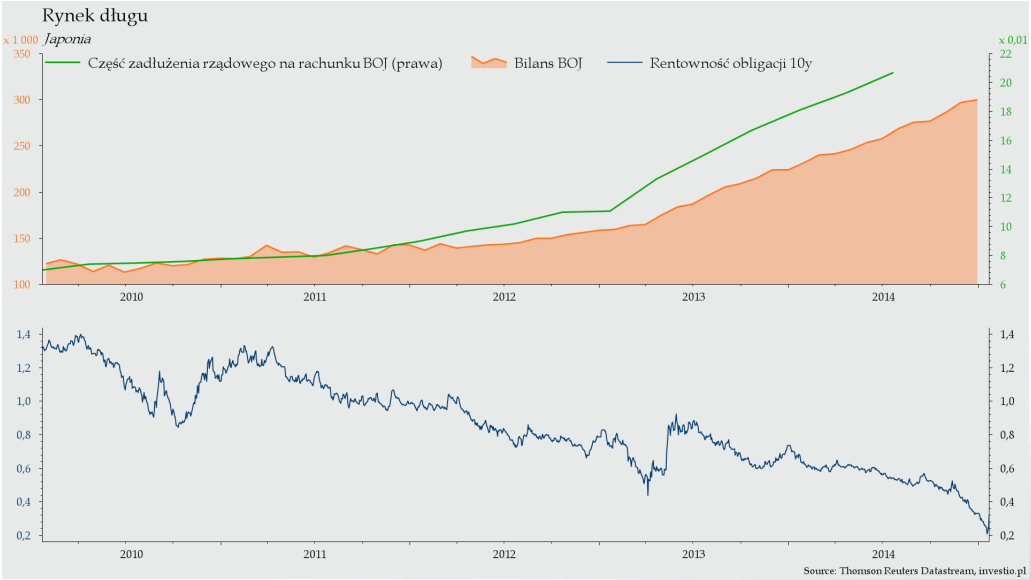
Wzrost VAT z 5 do 8 procent bardzo negatywnie wpłynął na gospodarkę Japonii. Kolejna podwyżka, z 8 do 10 procent już została odłożona do 2016 roku, choć miała nastąpić znacznie wcześniej. Spowolnienie, jakie nastąpiło po kwietniu 2014 roku doprowadziło nie tylko do znacznego spadku PKB w drugim kwartale, ale również przyspieszonych wyborów w tym kraju. Ich wynik wskazał jednak, że Japończycy popierają Shinzo Abe'go w swoich działaniach, który po wygranych wyborach zapowiedział Abenomikę 2.0. "Nowe rozdanie" ma uruchomić pozostałe dwie strzały Abe'go, a więc reformy fiskalne i strukturalne, których do tej pory brakowało. Efekty widać już teraz - na 2015 rok zaplanowano rekordowy budżet, przy jednoczesnym ograniczeniu rządowych pożyczek.

Bank of Japan - BOJ

Bank Japonii



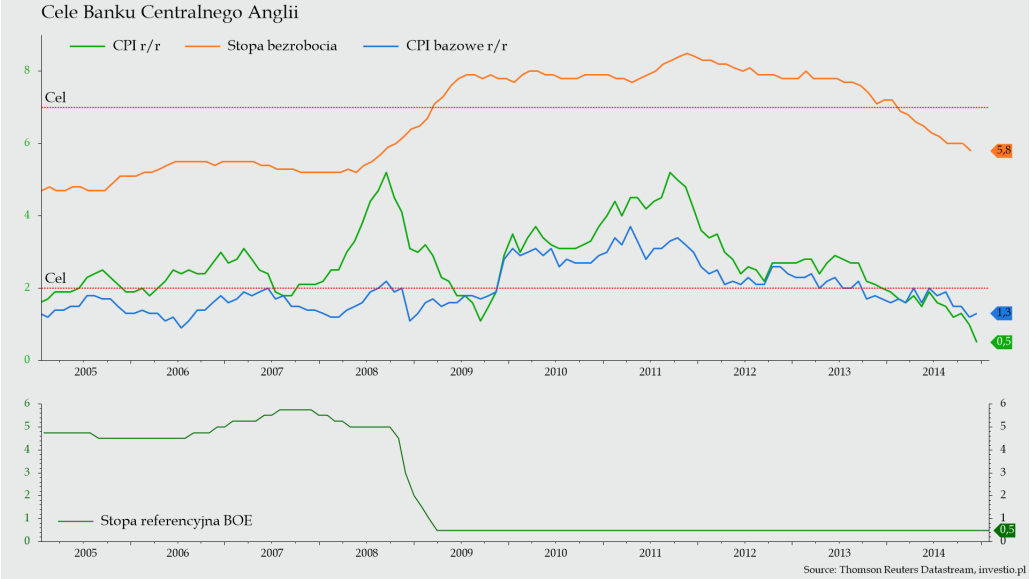
Choć Bank Japonii rzeczywiście stymuluje japoński parkiet giełdowy, w dodatku w niedawnym rozszerzeniu programu nie tylko zwiększył ilość skupowanych ETF'ów, ale i brane pod uwagę indeksy giełdowe, to należy zwrócić uwagę na skalę zakupów. Trzy bln jenów to nadal mniej niż 1% rocznego obrotu na giełdzie w Tokio, tak więc nie należy sądzić, że obecna hossa właśnie z tego wynika. O wiele większy wpływ na tokijską giełdę ma naturalnie osłabiający się jen, co oczywiście również jest pochodną działań BOJ.



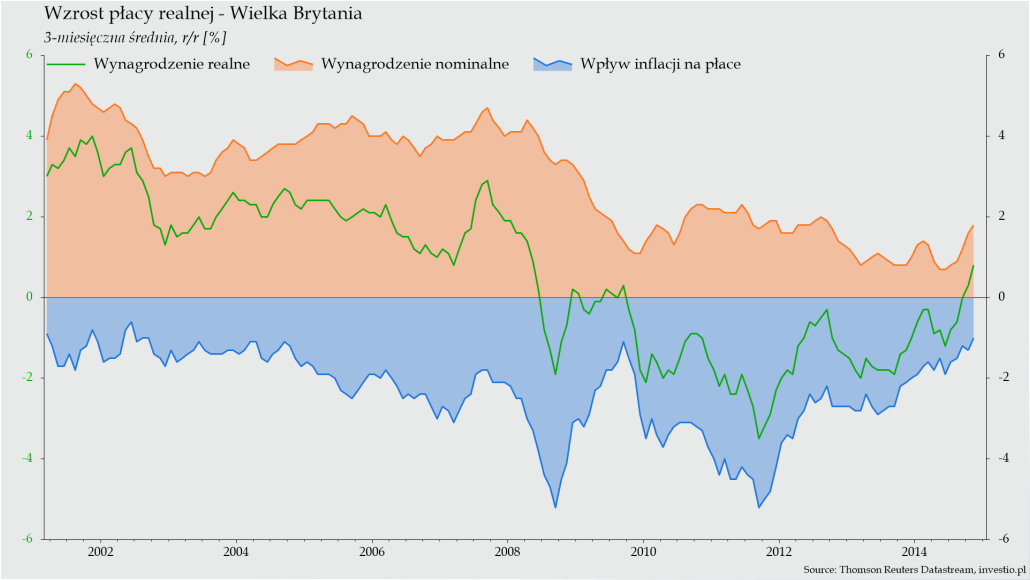
Poza wszelkim wyobrażeniem pozostaje jednak skala skupu japońskiego długu. BOJ już teraz jest największym wierzycielem Japonii (z ponad 20% udziałem w rekordowo wysokim zadłużeniu), w dodatku zachowując obecną dynamikę, ilość posiadanych przez ten bank obligacji zwiększy się o 30-40 procent w ciągu kolejnego roku. A ponieważ nic nie zapowiada, że Bank Japonii będzie normalizował politykę monetarną, rynek japońskiego długu, szczególnie w wypadku nie ustępowania gospodarczego marazmu, może zostać w całości znacjonalizowany przez tą instytucję.

Bank of England - BOE

Bank Anglii



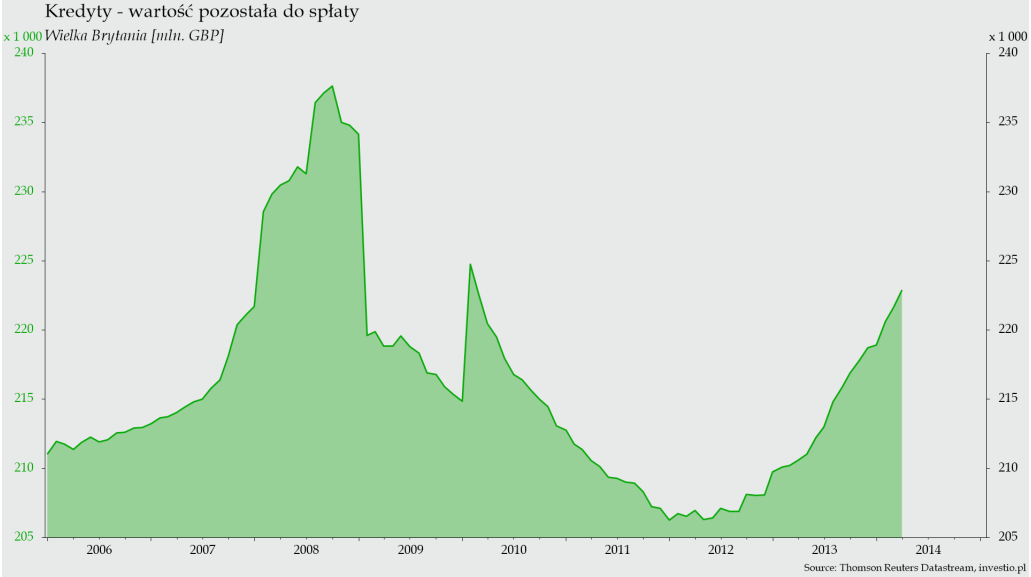
Stopa bezrobocia w Wielkiej Brytanii systematycznie spada i od wielu miesięcy znajduje się poniżej poziomu 6%, który stanowi cel dla Banku Centralnego Anglii. Od tego czasu ważniejsze niż przedtem stały się dane na temat wzrostu wynagrodzeń. Począwszy od 2008 roku miesiąc w miesiąc realny, czyli z uwzględnieniem inflacji, dochód brytyjskich gospodarstw domowych malał. Sprawiało to, że pomimo rozwoju na rynku pracy sytuacja konsumentów była coraz gorsza. Bez wzrostu wynagrodzeń nie ma wzrostu wydatków, co także odbija się na spadającym poziomie inflacji. Stąd wzrost wynagrodzeń jest obecnie kluczowym aspektem w planowaniu podwyżek stóp procentowych.



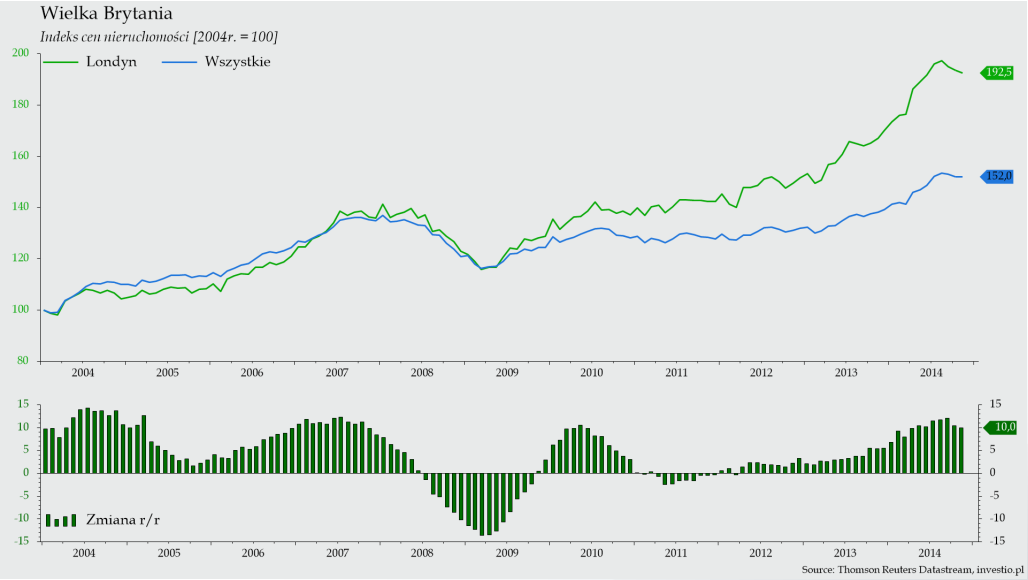
Bank Centralny Anglii chociaż osiągnął swoje obydwa cele na początku 2014 roku to obecnie poziom inflacji znajduje się zdecydowanie poniżej pożądanych poziomów. Ważna w tym kontekście jest rozbieżność pomiędzy wskaźnikiem inflacji bazowej, czyli z wyłączeniem cen energii oraz żywności a wskaźnikiem inflacji podstawowej. Pokazuje ona, że głównie za spadkami inflacji konsumenckiej stoją spadki cen ropy, gdyż inflacja bazowa pozostaje zdecydowanie wyższa. Tym bardziej obecnie ważny jest wzrost wynagrodzeń, który może utrzymać inflację bazową na wyższych poziomach. Wielka Brytania miała być krajem, który jako jeden z pierwszych wśród gospodarek rozwiniętych podwyższy stopy procentowe, jednak obecnie sytuacja uległa całkowitej odmianie i prawdopodobieństwo podwyżek w tym roku jest bliskie zera.

Bank of England - BOE

Bank Anglii



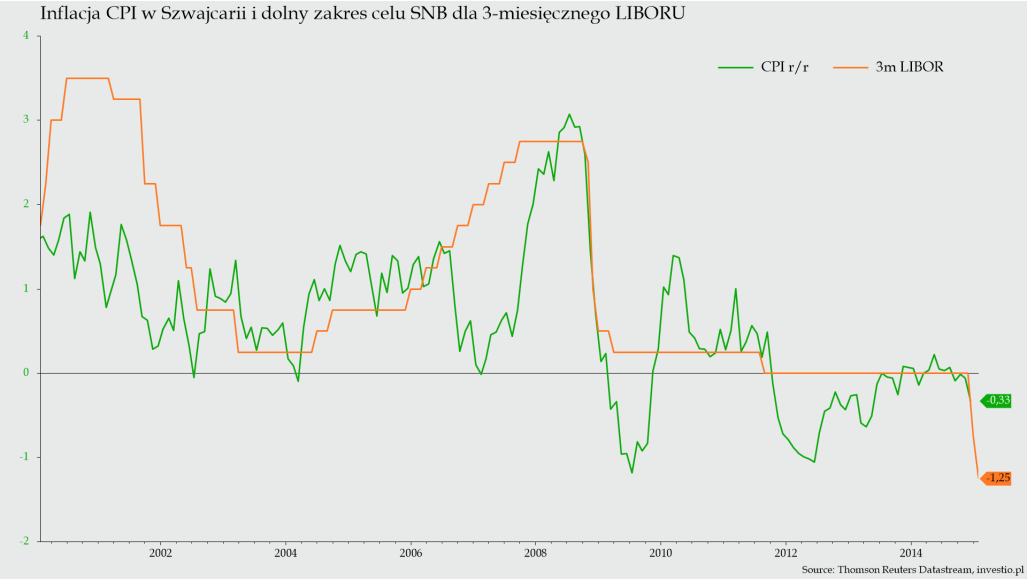
W przeciwieństwie do Strefy Euro, gdzie trwa walka o to, aby pobudzić akcję kredytową, czyli zwiększyć ilość kredytów dla sektora prywatnego tak w Wielkiej Brytanii na przestrzeni ostatnich dwóch lat obserwujemy zdecydowany wzrost wartości zaciągniętych kredytów. Pokazuje to, że konsumenci w Wielkiej Brytanii są bardziej optymistyczni w ocenie przyszłości, gdyż zaciągając kredyt mają przeświadczenie, że będą w stanie go spłacić. Także i w tym kontekście ważny jest wzrost płac, gdyż spadek dochodów stwarzałby zagrożenie niespłacalności kredytów.



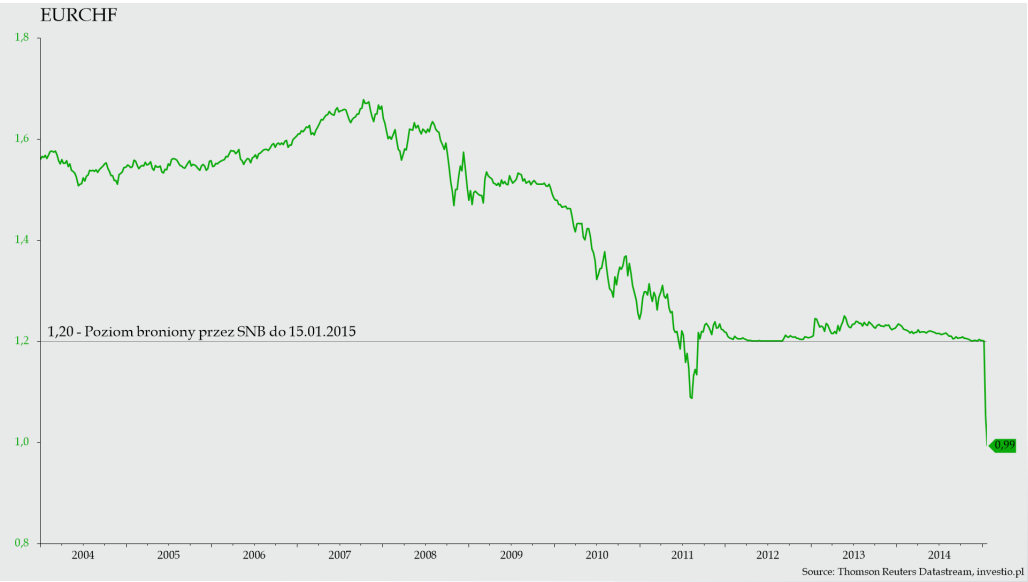
Kwestia kredytów jest istotna przy ocenie rynku nieruchomości, który to jest newralgicznym segmentem każdej gospodarki. Rynek nieruchomości w Wielkiej Brytanii różni się obecnie jednak od swoich odpowiedników. Wzrosty cen nieruchomości w tym kraju w ostatnich dwóch latach były bardziej dynamiczne aniżeli w latach przed kryzysem. To naturalnie sprawia, że istotne staje się pytanie o możliwość powstawania bański spekulacyjnej, co jest obecnie zasadną kwestią. Na ten moment wszystko wskazuje na to, że BOE kontroluje sytuację, jednak właśnie z powodu rynku nieruchomości dalsze luzowanie wydaje się wykluczone.

Swiss National Bank - SNB

Narodowy Bank Szwajcarii



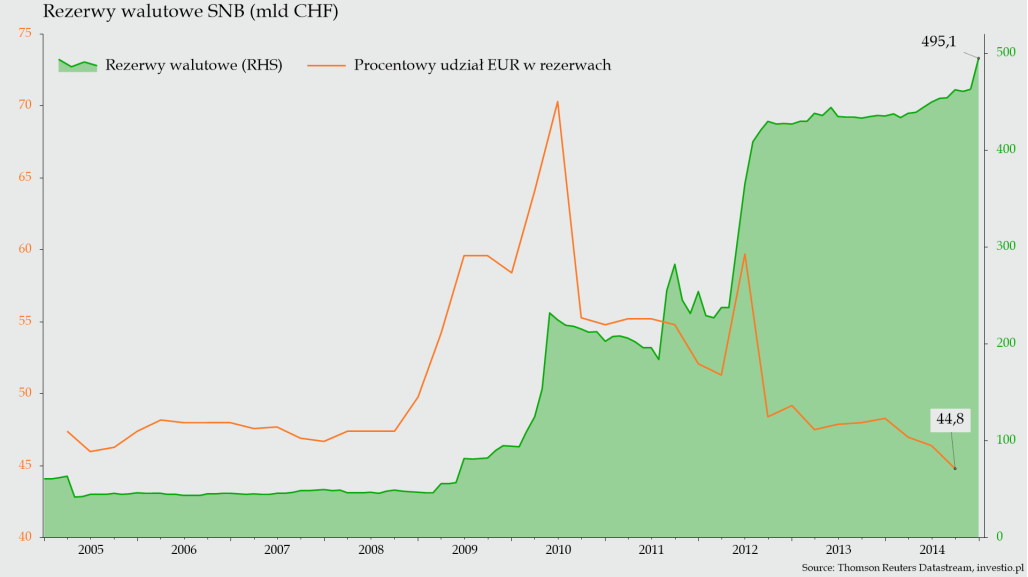
Szwajcarski Bank Narodowy prowadzi obecnie najluźniejszą politykę pieniężną wśród wszystkich banków centralnych, jeżeli wziąć pod uwagę poziom stóp procentowych. SNB ustala przedział wahań 3-miesięcznej stawki LIBOR, której dolne ograniczenie znajduje się obecnie na -1,25%. Ponadto stopa depozytowa wynosi rekordowe -0,75%. Największym wyzwaniem dla Banku jest walka z dławiącą wzrost gospodarczy deflacją.



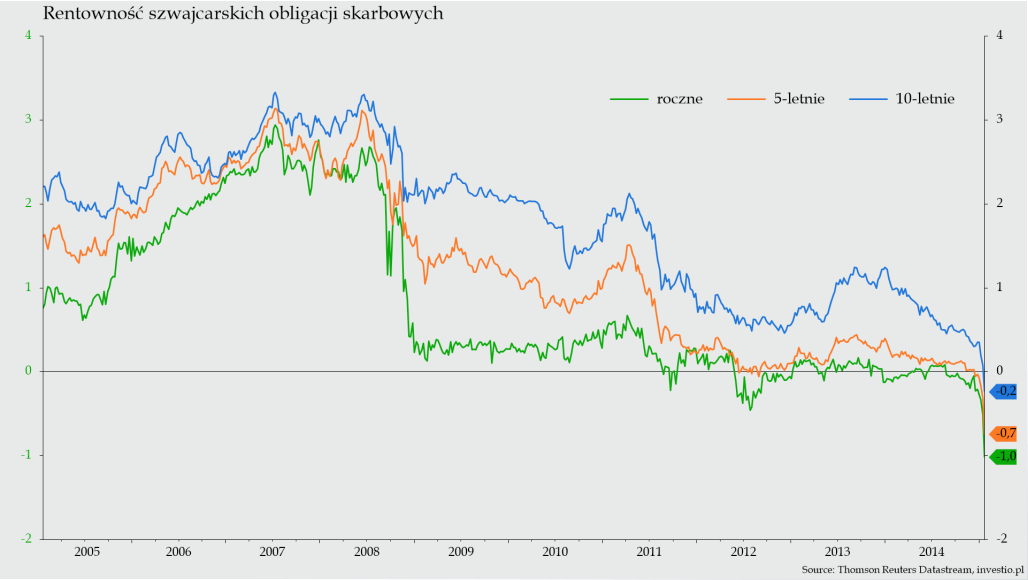
Główną przyczyną spadających cen w Szwajcarii jest umacniająca się waluta. Frank szwajcarski traktowany jako bezpieczne aktywo mocno zyskiwał na wartości podczas kryzysu finansowego oraz kryzysu zadłużenia w Strefie Euro. Wysoki kurs negatywnie odbija się na konkurencyjności szwajcarskiego eksportu, czyniąc towary tego kraju nieatrakcyjnymi dla zagranicy. Dlatego od 2011 roku SNB ustalił sztywny kurs franka względem euro na poziomie 1,20 wiążąc tym samym swoją politykę pieniężną z działaniami Europejskiego Banku Centralnego. W konsekwencji tego powiązania 15 stycznia 2015 roku SNB zrezygnował z obrony kursu EURCHF pozwalając na skokowe umocnienie franka i ryzykując tym samym pogłębienie się negatywnych efektów związanych z silną walutą.

Swiss National Bank - SNB

Narodowy Bank Szwajcarii



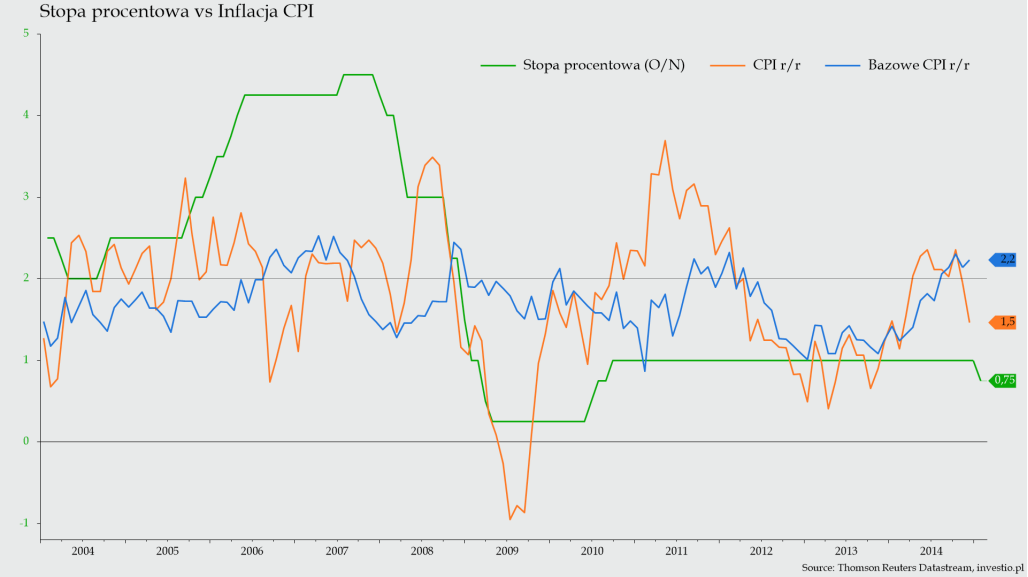
Skupowanie euro w zamian za wykreowane franki spowodowało rozrośnięcie się bilansu SNB do ogromnych rozmiarów dorównujących prawie całemu rocznemu PKB wytworzonemu w Szwajcarii. Rezerwy walutowe Banku utrzymywane są głównie w obligacjach, przede wszystkim niemieckich, co przy ich obecnie pogłębiających się ujemnych rentownościach oznacza wzrost kosztów obsługi trzymanych rezerw. Zniknął zatem z rynku jeden z silniejszych kupujących euro. Ponadto SNB może starać się zamienić część swoich rezerw w euro na dolary stając się tym samym katalizatorem spadków kursu EURUSD. Bank nie wyklucza jednak interwencji na rynku walutowym w razie konieczności.



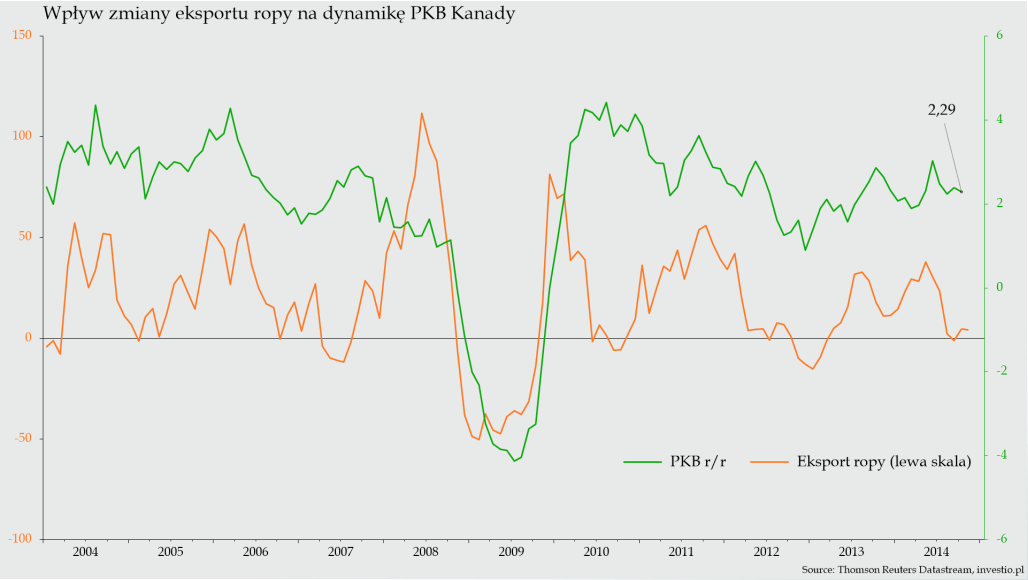
Porzucenie obrony kursu pomimo wcześniejszych zapewnień o utrzymaniu takiego podejścia miało natomiast spowodować utratę wiarygodności Banku. To podniosłoby premię za ryzyko jaką inwestorzy wymagają za posiadanie franka oraz zmniejszyło spekulacyjne przepływy kapitału w czasie rynkowych zawirowań. Inaczej mówiąc, tak nagłe działanie miało wywołać częściową utratę funkcji bezpiecznej przystani jaką obecnie frank posiada. Może to jednak uderzyć w zaufanie inwestorów także i do pozostałych banków centralnych, gdyż jak mógł SNB to dlaczego inny Bank by nie mógł? Polityka monetarna w Szwajcarii powinna pozostać jeszcze przez długi czas bardzo ekspansywna, a reakcja umacniająca franka zdaniem członków SNB była przesadzona. Niemniej obecnie inwestorzy są wstanie płacić za posiadanie szwajcarskich obligacji rządowych nawet tych 10-letnich, co w historii się jeszcze nie zdarzyło.

Bank of Canada - BOC

Bank Kanady



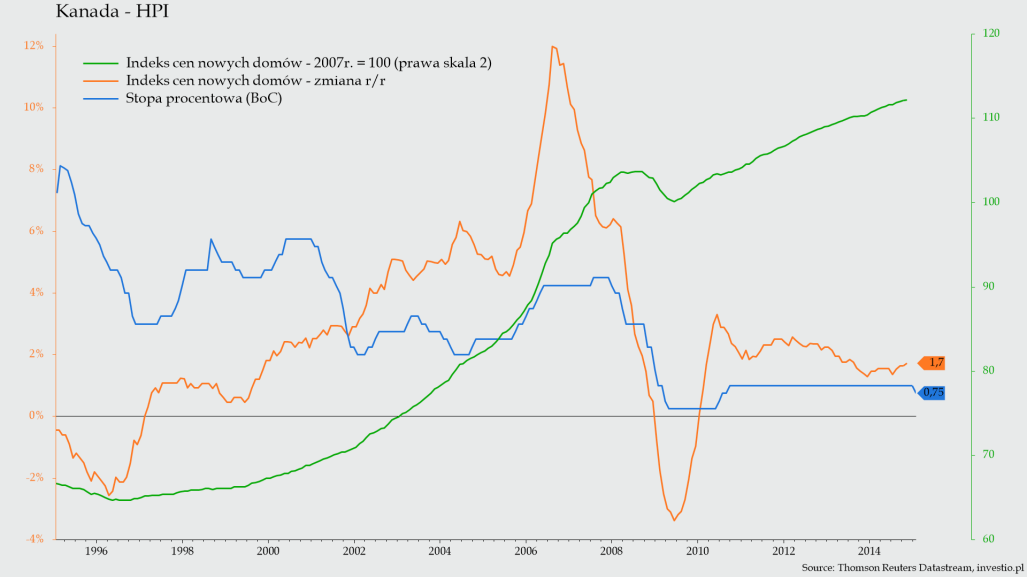
Strategią Banku Kanady jest utrzymanie niskiego, stabilnego i przewidywalnego poziomu wzrostu cen. Cel inflacyjny ustanowiony jest na poziomie 2% z odchyleniem +/- 1%. Aktualnie roczna dynamika inflacji w Kanadzie jest jedną z najwyższych pośród krajów grupy G10, pomimo tego w styczniu BOC (Bank of Canada) zdecydował się na obniżkę stóp o 25 p.b. przerywając tym samym ponad czteroletni okres stabilnego kosztu pieniądza.



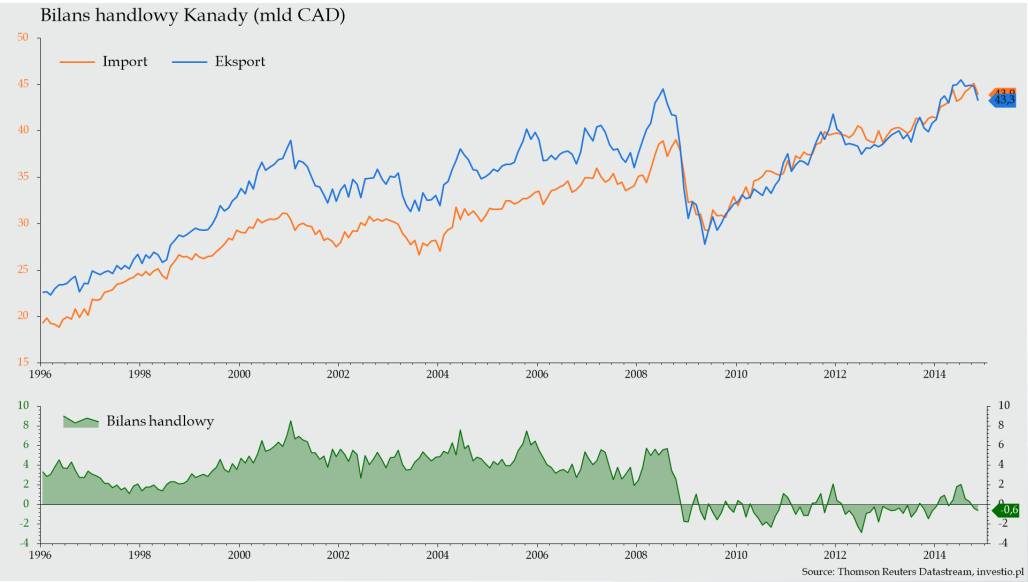
Działanie to miało charakter prewencyjny mający zamortyzować negatywne skutki gwałtownie spadających cen ropy naftowej. Kanadyjska gospodarka w dużym stopniu napędzana jest przez eksport ropy i jest to jeden z kluczowych czynników wpływających na krajowy produkt brutto. Według prognoz Banku Kanady spadek cen tego surowca (w dużej mierze poniżej kosztów jego wydobycia) uderzy w sektor wydobywczy, a tym samym w rynek pracy i budżet państwa, a w konsekwencji wpłynie na spadek inflacji, także tej bazowej lepiej odzwierciedlającej presję popytową w gospodarce.

Bank of Canada - BOC

Bank Kanady



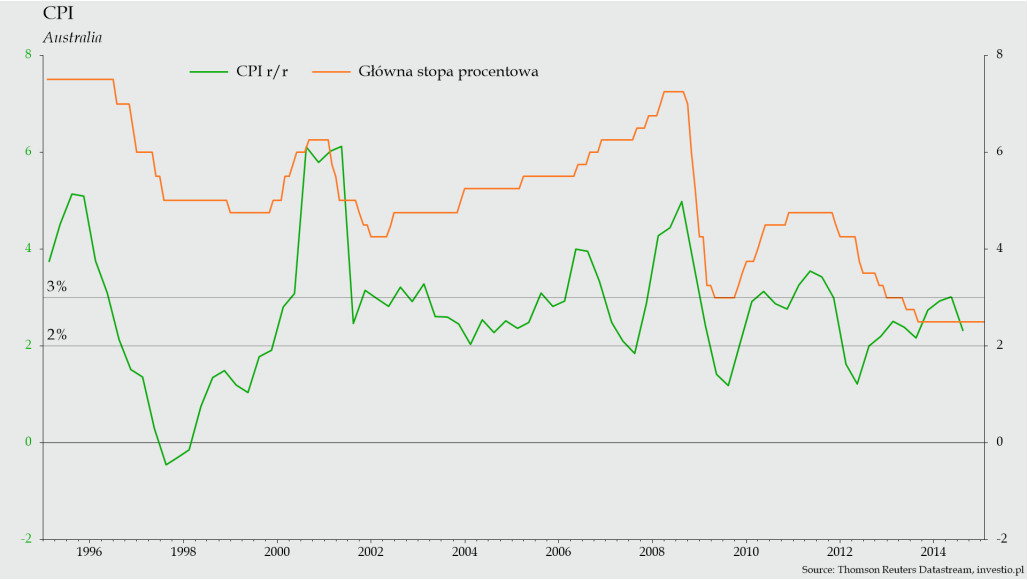
Osłabienie rynku pracy stanowi zagrożenie dla kanadyjskiego rynku nieruchomości, który już raz w historii po 2007 roku (podobnie jak w USA), doznał efektu pękającej bańki spekulacyjnej. Dlatego też ceny domów i trendy na rynku nieruchomości są pod ścisłą obserwacją Banku Kanady, podobnie jak i oprocentowania kredytów hipotecznych, na które może wpływać regulując w ten sposób poziom popytu i podaży w tym sektorze.



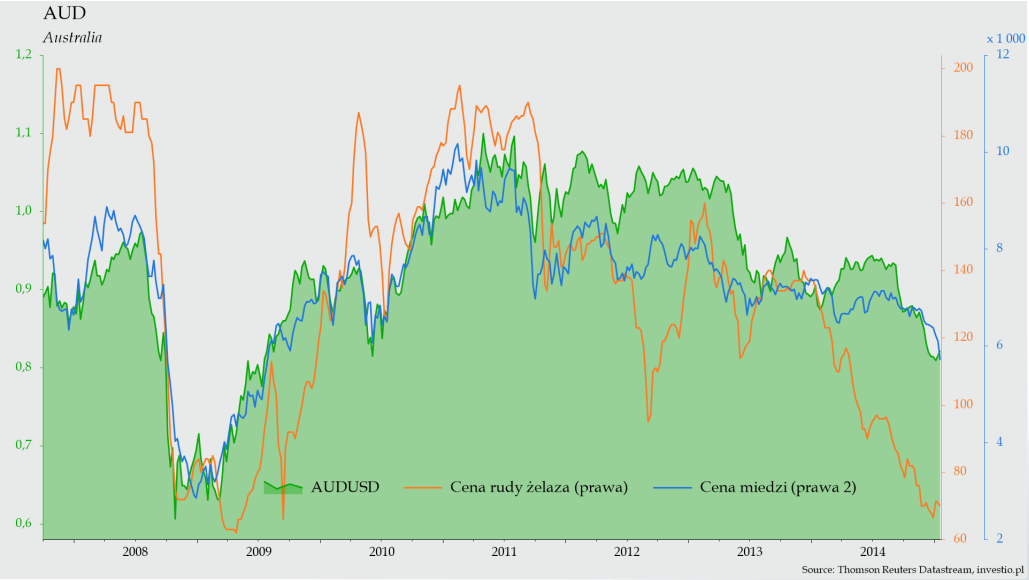
Przez sytuację na rynku ropy prognozy i nastawienia BOC do przyszłej polityki pieniężnej zmieniły się w krótkim czasie prawie o 180 stopni wywierając dużą presję na spadek wartości kanadyjskiego dolara. Niski poziom stóp procentowych oraz spadające ceny ropy wpływają znacząco na osłabienie krajowej waluty, to jednak może zadziałać jak lekarstwo na kanadyjski eksport powodując powrót do przedkryzysowej normalności, czyli stałej nadwyżki w bilansie handlowym. Jest to jeden z wyznaczników zdrowia gospodarki Kraju Klonowego Liścia.

Reserve Bank of Australia - RBA

Bank Rezerwy Australii



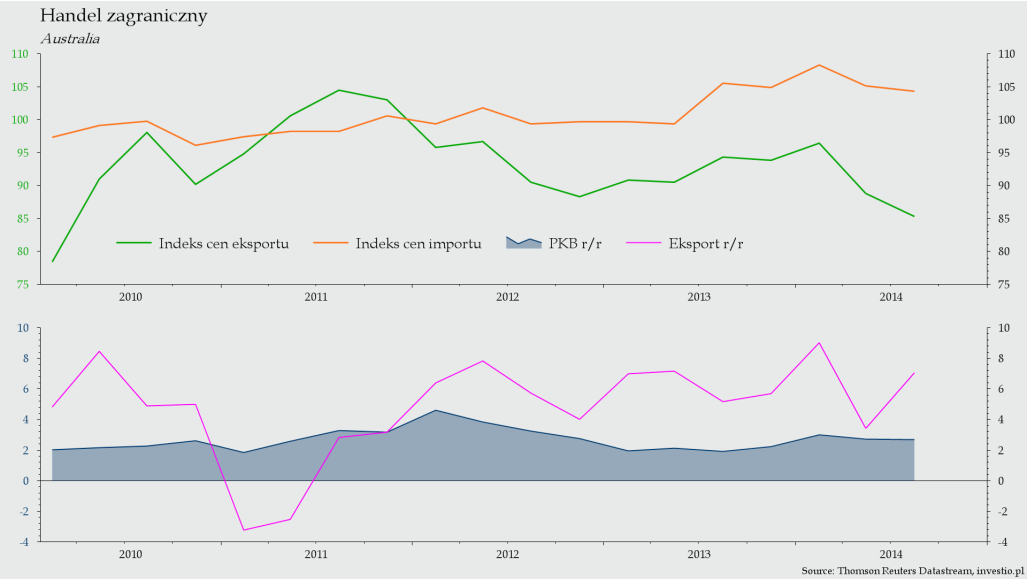
Dla Banku Rezerw Australii najważniejszym wskaźnikiem jest publikowany kwartalnie wskaźnik CPI w ujęciu rocznym. Celem Banku jest utrzymanie stabilnej inflacji, która będzie oscylować w obszarze 2 - 3 procent. Naturalnie, dla RBA ważna jest także kondycja rynku pracy oraz rynek nieruchomości, jednak to właśnie na inflacji koncentruje swoją uwagę. Manipulując poziomem stóp procentowych Bank ten stara się także wpływać na kurs australijskiego dolara, ponieważ częściowo determinuje on wielkość eksportu Australii, na którym opiera się cała gospodarka.



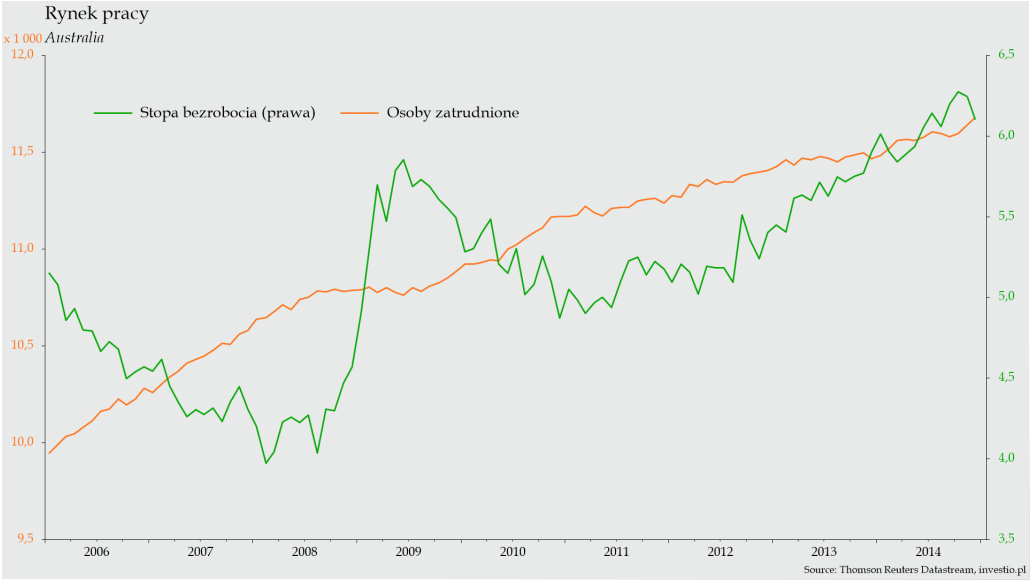
Wysoki, a za taki uważa go RBA, poziom kursu AUDUSD wynika głównie z faktu wykorzystywania znacznej różnicy w wysokości stóp procentowych w Australii i Stanach Zjednoczonych, a więc Carry Trade. Z tego powodu, kapitał płynął przez długi czas właśnie do Australii i jej wyższych, wolnych od ryzyka stóp zwrotu. Na niekorzyść kursu działają za to ceny surowców, których kraj ten jest ogromnym eksporterem. Australia handluje głównie z Azją (przede wszystkim Chinami), gdzie wysyła ogromne ilości m.in. żelaza i miedzi. Własny wizerunek do wpływania na kurs AUD nierzadko wykorzystuje także przewodniczący Banku, co potwierdziła wyprzedaż australijskiego dolara, gdy Glen Stevens stwierdził, że jego poziom znacząco odbiega od swojej fundamentalnej wartości.

Reserve Bank of Australia - RBA

Bank Rezerwy Australii



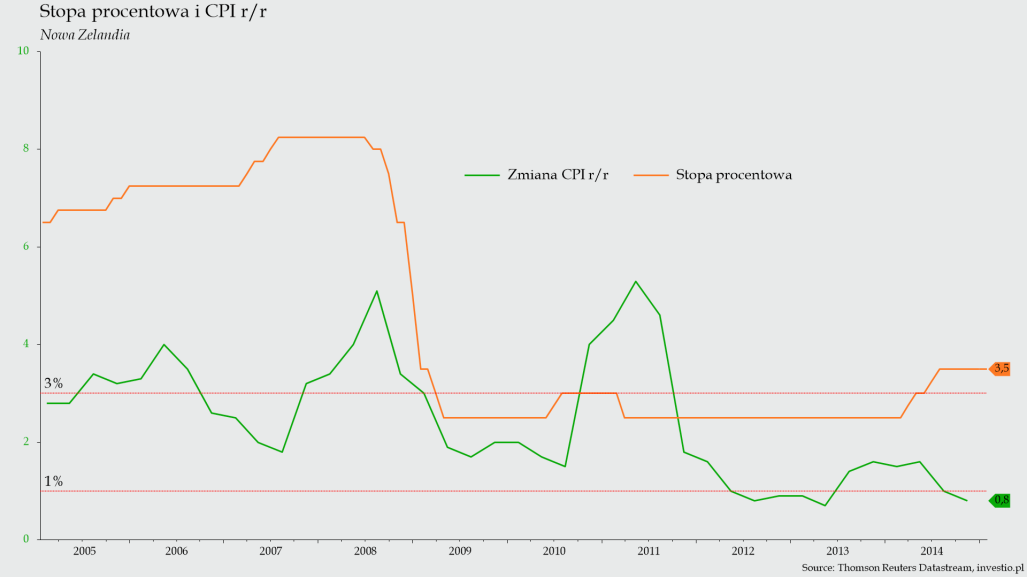
Australia należy do państw eksportowych, co oznacza, że wzrost gospodarczy tego kraju uzależniony jest od poziomu eksportu. Stąd, dla Australijczyków ważna jest kondycja ich partnerów, w szczególności Chin i Japonii, oraz innych krajów Dalekiego Wschodu, ponieważ to na te rynki Australia wysyła wydobywane na własnym terytorium surowce. I tak, spadające ceny eksportu to głównie efekt taniejących surowców, a to z kolei wynika ze słabnącego popytu z Chin.



Australijski rynek pracy pozostaje względnie stabilny, i jest jednym z mocniejszych punktów gospodarki Australii. Wzrost stopy bezrobocia w czasie kryzysu wyniósł jedynie 2 pp. a obecnie znajduje się niewiele powyżej tego poziomu. Mimo, że stopa bezrobocia, choć bardzo powoli, to jednak rośnie, w górę idzie również liczba zatrudnionych osób. Pozostałe wskaźniki rynku pracy wskazują, że wzrost zatrudnienia będzie postępować, choć nieco wyższe bezrobocie zmniejsza presję na wzrost płac.

Reserve Bank of New Zeland - RBNZ

Bank Rezerwy Nowej Zelandii



Bank Rezerwy Nowej Zelandii skupia swoją uwagę na poziomie publikowanej co kwartał inflacji, dopuszczając 1-procentowe odchylenie od poziomu 2%. Jak widać, wskaźnik CPI znajduje się obecnie nieco poniżej progu 1%, jednak samo RBNZ zwraca uwagę na fakt, że wynika to głównie ze słabej inflacji na świecie i przede wszystkim niskiej ceny ropy naftowej.



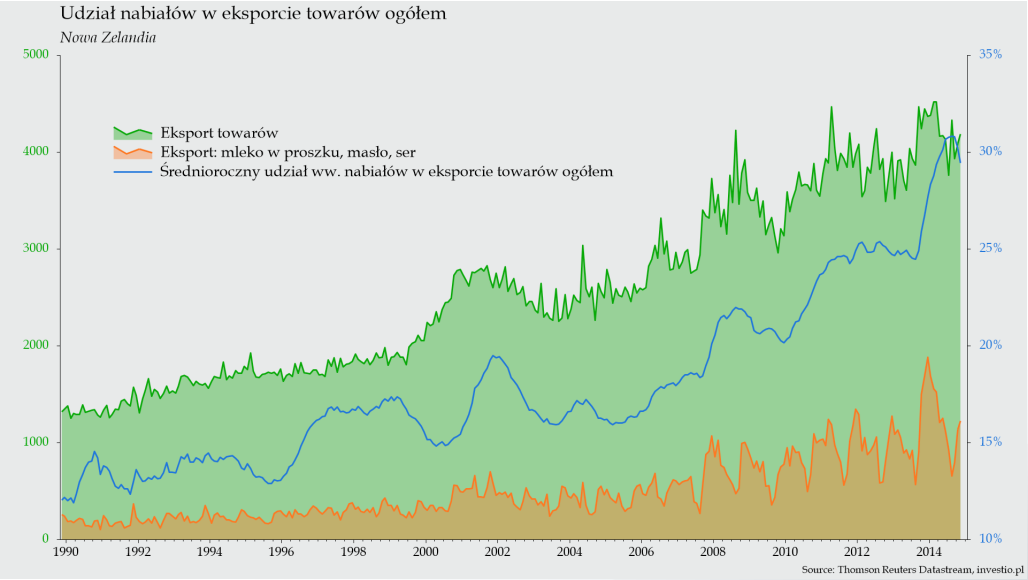
Nowa Zelandia jest gospodarczo mocno powiązana z Australią, jak i jej partnerami handlowymi, stąd polityka monetarna RBNZ rzadko odbiega od kierunku obranego przez RBA. Australia i Nowa Zelandia należą do tych rozwiniętych krajów, gdzie poziom stóp procentowych jest relatywnie wysoki, stąd zarówno AUD jak i NZD wykorzystywane są w transakcjach Carry Trade.

Reserve Bank of New Zeland - RBNZ

Bank Rezerwy Nowej Zelandii

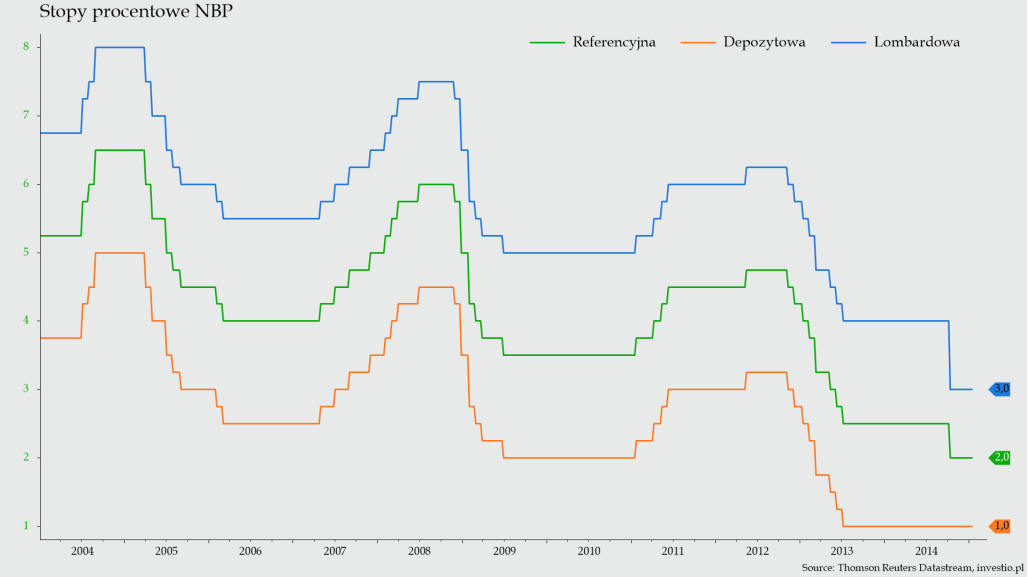


Dla nowozelandziej waluty kluczowe znaczenie mają ceny produktów nabiałowych, stąd też indeks GDT znajduje się pod ścisłą obserwacją tamtejszego banku centralnego. Niższe ceny nabiału (przede wszystkim mleka) są powodem słabszego popytu na te towary, a więc i niższy eksport, czego konsekwencją będzie słabszy wzrost gospodarczy. Stąd też, dolar nowozelandzki traci na wartości, gdy kurs indeksu Global Dairy Trade spada.

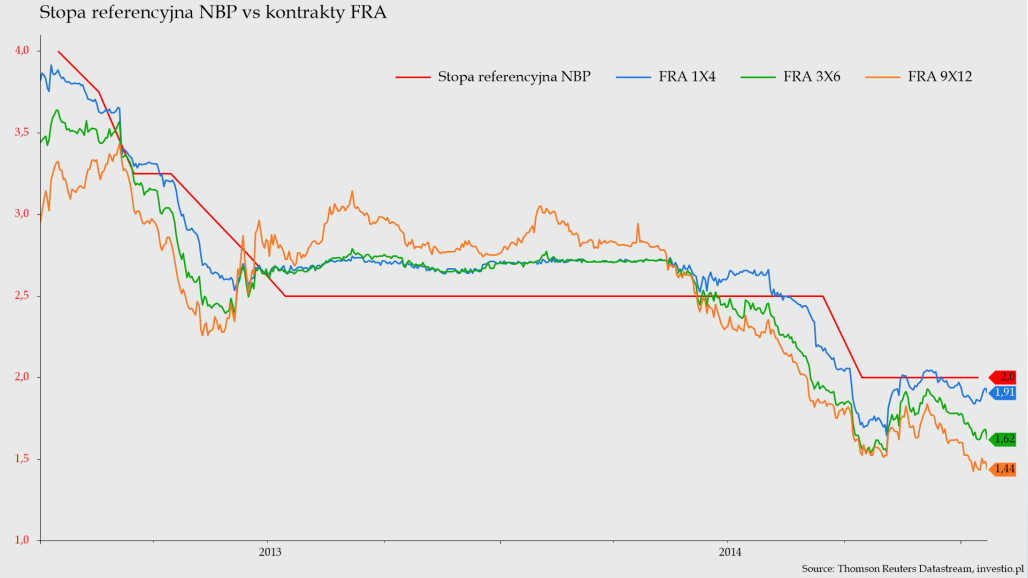


Indeks GDT ma dla Nowej Zelandii tak duże znaczenie, ponieważ jest on trzonem eksportu tego kraju. Udział produktów nabiałowych wciąż rośnie, i wynosi obecnie niemal 30%. Choć ceny nabiału znacząco w ostatnich miesiącach spadły, to RBNZ prognozuje, że w 2015 roku sytuacja ulegnie poprawie.

Narodowy Bank Polski - NBP

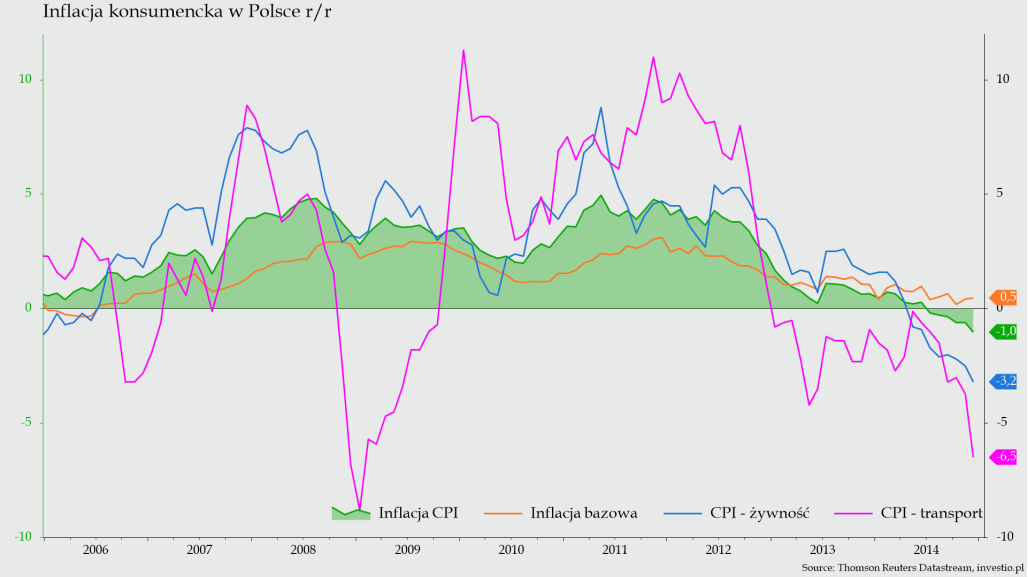


Narodowy Bank Polski utrzymuje obecnie najniższe w historii stopy procentowe. Ostatniego cięcia Bank dokonał w październiku 2014 roku i było ono wynikiem pogarszających się wskaźników koniunktury gospodarczej, których osłabienie wynikało m.in. z kryzysu gospodarczego w Rosji i na Ukrainie, sankcji gospodarczych na linii Europa-Rosja, a także spowolnienia w krajach Strefy Euro. Najbardziej zaskakującym elementem w tej decyzji było niesymetryczność cięcia. Stopa depozytowa pozostała bez zmian, referencyjna obniżona została o 50 p.b., natomiast lombardowa określająca maksymalne oprocentowanie kredytów i pożyczek aż o 100 p.b.

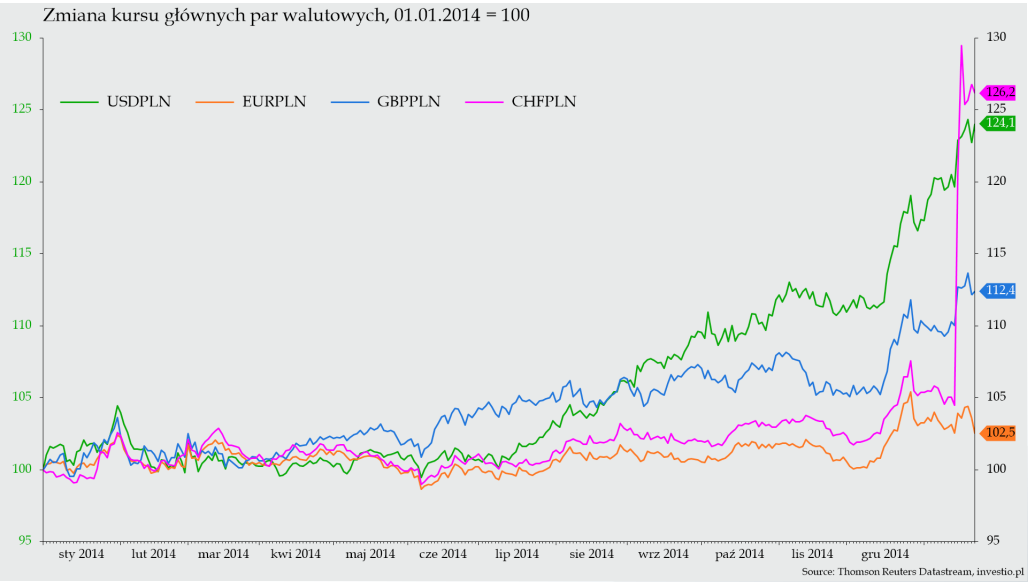


W tym momencie poprzez notowania kontraktów na stopę procentową (FRA) możemy określić, że rynek jeszcze w tym roku spodziewa się obniżki stopy referencyjnej o kolejne 50 p.b., chociaż nie zakłada, że w całości nastąpi ona w obecnym półroczu. Rada Polityki Pieniężnej ma natomiast bardzo konserwatywne podejście i nie jest chętna do zbyt agresywnych cięć, pomimo iż od kilku miesięcy Polskę nawiedza deflacja.

Narodowy Bank Polski - NBP



Deflacja ta w opinii RPP nie jest groźna, gdyż wynika głównie ze spadających cen żywności i energii (najbardziej ropy i gazu). Niemniej inflacja (deflacja) jest obecnie o 3,5% od mediany celu inflacyjnego, który w Polsce wynosi 2,5% (zakres wahań +/- 1%). Widoczna jednak poprawa na rynku pracy powinna wspierać proces inflacyjny poprzez, na razie nikły, wzrost akcji kredytowej.



Na wzrost cen w ujęciu rocznym wpłynie także spadek wartości polskiego złotego, który osłabia się głownie przez trzy czynniki. Po pierwsze z powodu ryzyka geopolitycznego w regionie, które generują rosyjskie działania militarne, po drugie z powodu rozluźniania polityki monetarnej NBP i po trzecie na skutek odwrotu inwestorów od aktywów rynków wschodzących do jakich zaliczany jest PLN. Z makroekonomiczne punktu widzenia najważniejszy jest natomiast stabilny kurs EURPLN, będący wyznacznikiem opłacalności i konkurencyjności polskiego eksportu.

Jak wykorzystać podstawowe prawa makroekonomii w praktyce?

Szymon Nowak zaprasza na

Specjalny otwarty webinar



1. Czy wiesz, że trendy tworzą wydarzenia fundamentalne?
2. Jak inwestować w zgodzie z aktualnie panującym na rynku sentymentem?
3. Wiesz o tym, że kalendarz makroekonomiczny to dopiero wstęp do analizy?
4. Chcesz dowiedzieć się, na czym opierają się inwestorzy instytucjonalni?

Dowiedz się jak korzystać z makro >>

Akademia Investio

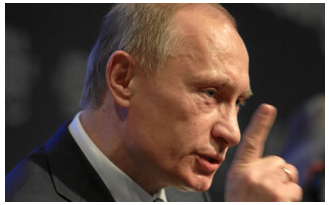
Przeczytaj również



Economic Trends
Strefa Euro vs. USA
listopad 2014



Sektor energetyczny
w Polsce.
wrzesień 2014



Raport makroekonomiczny
Polska
październik 2014

Autorzy

Szymon Nowak

szymon.nowak@investio.pl

Robert Richter

robert.richter@investio.pl

Daniel Schittek

daniel.schittek@investio.pl

Dział Analiz

Dział Analiz
analizy@investio.pl
http://analizy.investio.pl

Piotr Baron
+48 604 114 066
piotr.baron@investio.pl

Marcin Tuszkiewicz
+48 517 489 597
marcin.tuszkiewicz@investio.pl

Investio Sp z o.o.
ul. Michała Życzkowskiego 14,
31-864 Kraków

NIP 6751476261, REGON
122572615, KRS 0000439216
Kapitał zakładowy: 60 000 zł, w
pełni opłacony

Partnerzy Serwisu

Wykresy zostały sporządzone przy wykorzystaniu Reuters DataStream.

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe.