



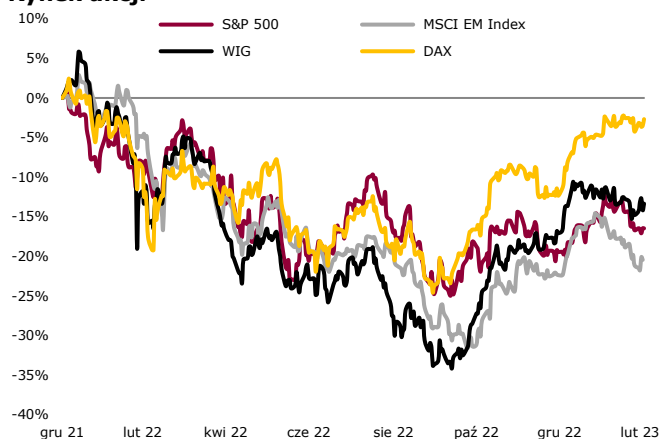
”

WIĘCEJ ZNACZY MNIEJ

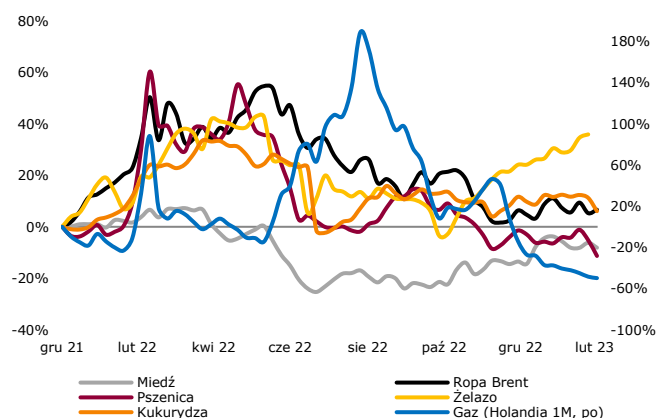
Makrowizjer

- ✓ Lepszy obraz globalnej koniunktury na początku '23...
- ✓ ... nasila obawy o uporczywość inflacji i psuje nastroje inwestorów
- ✓ Inflacja w Polsce nie przebieje 20%?

Rynek akcji



Zmiana notowań bieżących kontraktów od końca '21



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka

Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Marta Skrzypczyńska

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Rynki akcji

Luty przyniósł serię wydarzeń, które nasiliły obawy inwestorów o uporczywość presji cenowych w gospodarkach rozwiniętych. Twarde oraz miękkie dane dot. sfery realnej z USA czy też strefy euro były z reguły lepsze od oczekiwań, a odczyty inflacyjne przestały zaskakiwać w dół (a więc szybszym spadkiem CPI). W takim otoczeniu doszło do umocnienia jastrzębiej retoryki dochodzącej z głównych banków centralnych, co automatycznie przełożyło się na wzrost awersji do ryzyka na rynkach. Giełdy akcji od października ub. roku pozostają w trendzie wzrostowym, ale akurat luty przyniósł korektę spadkową w ramach tej tendencji. Pozytywnie w tym roku wciąż wyróżnia się niemiecki DAX, dla którego korekta w lutym miała płaski przebieg. Minusy, i to wyraźne, zaliczyły natomiast amerykański SP500 (ok. -2,5%), warszawski WIG (-2%), a zwłaszcza MSCI EM (ok. -6%), dość wrażliwy na perspektywę stóp procentowych w USA. Na krajowym rynku akcji koniunkturę zaniżały duże spółki (WIG20 ok. -3%), przy lepiej radzących sobie małych i średnich spółkach. sWIG80 i mWIG40 w lutym zaliczyły nieznaczne zwyżki. W USA cofnięcie dotyczyło w zasadzie większości sektorów i to pomimo nieco lepszego od oczekiwań sezonu wyników kwartalnych za 4Q'22, w ramach którego większość spółek już pokazała raporty.

Surowce

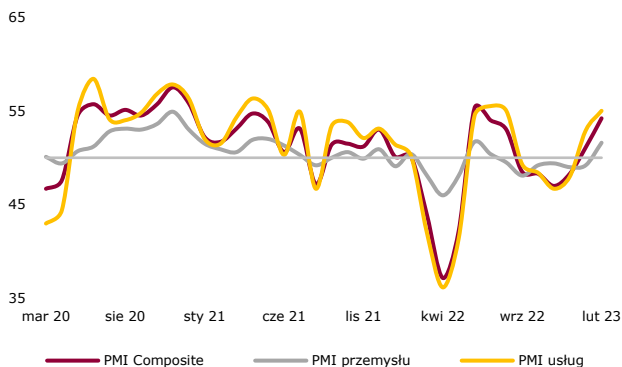
Ceny kluczowych surowców na globalnych rynkach od początku roku wykazują generalną tendencję stopniowego spadku, co obrazuje Bloomberg Commodity Index będący z początkiem marca '23 na poziomie najniższym od przeszło roku. W takim szerokim ujęciu ceny surowców powróciły do poziomów obserwowanych tuż przed wybuchem wojny w Ukrainie.

Od kilku tygodni w trendzie horyzontalnym poruszają się ceny ropy naftowej. Natomiast w ujęciu r/r notują na początku marca ok. 20-procentową ujemną dynamikę. Ceny gazu naturalnego z kolei kontynuują spadki. W Europie w lutym były już zaledwie ok. 2-krotnie wyższe niż średnia 5-letnia z okresu przedpandemicznego, podczas gdy w sierpniu i wrześniu '22 ta relacja przekraczała 10-krotność. Ryzyka dla stabilności rynku energetycznego wciąż pozostają podwyższone, tym niemniej jego obecny obraz wyraźnie zmniejsza presję inflacyjną.

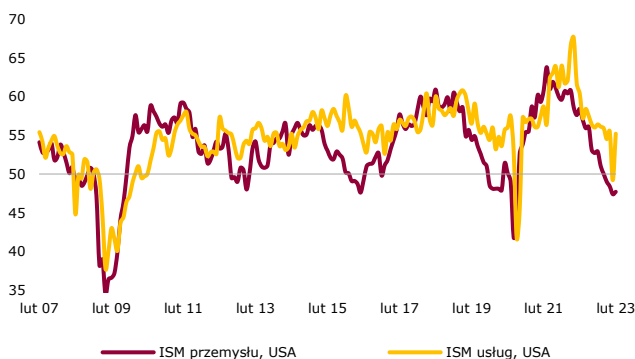
Lekkie zniżki obserwujemy również na rynku surowców rolnych. Agregujący je indeks FAO od marca ub. roku notuje nieprzerwaną passę spadkowych miesięcy. W ujęciu r/r w styczniu'23 był niższy o ok. 3%.

Od jakiegoś czasu natomiast drożeją surowce przemysłowe, mające znaczną ekspozycję na perspektywę koniunktury w Chinach, które są kluczowym źródłem popytu w tym obszarze w wymiarze globalnym. Zwyżki cen żelaza czy też miedzi, trwają od przełomu października i listopada ub. roku, kiedy to przebieg wydarzeń w Państwie Środka zaczął sygnalizować możliwość otwierania się tamtejszej gospodarki po okresie znaczących restrykcji epidemicznych.

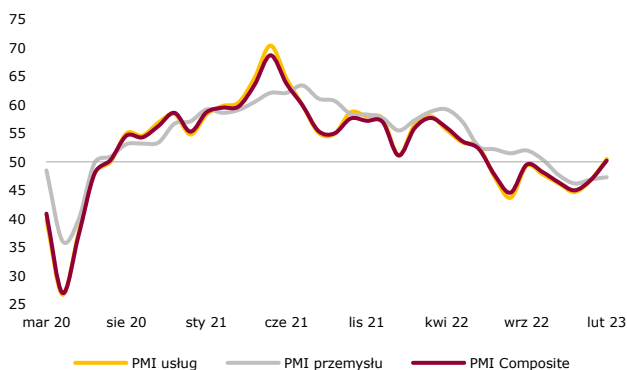
Chiny – indeksy PMI (S&P Global)



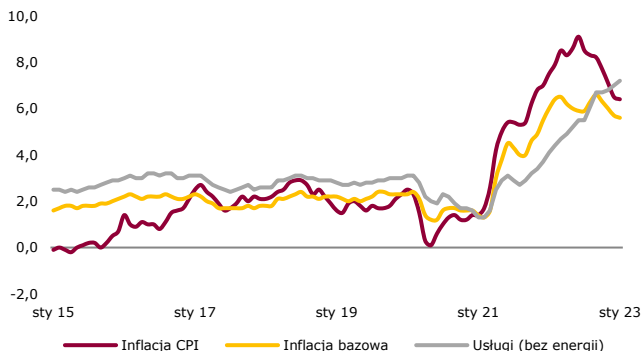
USA – indeksy PMI (ISM)



USA – indeksy PMI (S&P Global)



USA – inflacja CPI



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych, Alior Bank S.A.

Chiny

W Chinach początek bieżącego roku ewidentnie przyniósł ożywienie gospodarcze, napędzane w głównej mierze przełomowym luzowaniem restrykcji epidemicznych. W pierwszych dniach marca nie mamy wciąż większości twardych danych z tego roku (będą w większości publikowane w formie zagregowanej za styczeń-luty), tym niemniej wskaźniki koniunktury PMI sugerują wyraźne ożywienie, zwłaszcza w sektorze usług. Tu indeks w styczniu wybił się do 52,9 w styczniu i tym samym po raz pierwszy od września'22 znalazł się powyżej poziomu 50. W lutym kontynuował zwyżkę do 55. W ślad za poprawą nastrojów biznesu w usługach podąży przemysł. Indeks PMI dla tego sektora w lutym wzrósł do 51,6, co z kolei przerwało passę 6 miesięcy z rzędu poniżej poziomu 50. Co ciekawe chińskie firmy przemysłowe odnotowały nie tylko wzmożony popyt wewnętrzny, ale i zewnętrzny (zamówienia eksportowe wzrosły pierwszy raz od lipca ub. roku), co daje nieco lepszy obraz globalnej koniunktury. Jednocześnie przy luzowaniu restrykcji epidemicznych poprawia się sytuacja w łańcuchach dostaw. Sygnały z Chin są zatem pozytywne w kontekście globalnej koniunktury i wcale nie jednoznaczne w kwestii ewentualnego nasilenia presji cenowych w kontekście gospodarek rozwiniętych.

USA

Im lepiej tym gorzej. Tak można podsumować okres ostatnich tygodni w kontekście wydarzeń i publikacji gospodarczych dot. Stanów Zjednoczonych. Zadziwiająco silna koniunktura w sektorze usług coraz bardziej umacnia obóz jastrzębi w Fed, co sugeruje możliwość wyraźniejszych podwyżek stóp procentowych w celu zdławienia popytu. W podobnym kierunku oddziałują również dane inflacyjne, które przestały pozytywnie zaskakiwać i niepokojąco słabo oddają ewidentne luzowanie po stronie czynników podaźowych.

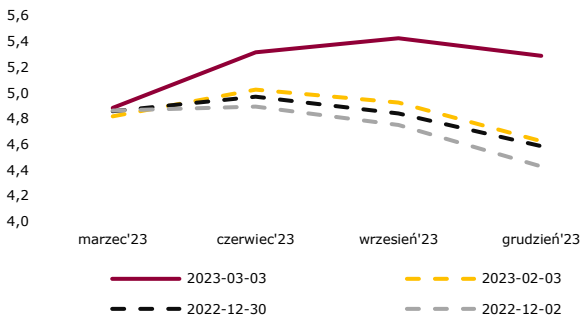
W poprzednim miesięczniku wspominaliśmy o nadzwyczaj dobrych styczniowych danych z rynku pracy w USA. Na moment pisania niniejszego opracowania odczytu za luty jeszcze nie mamy. Ale żadne sygnały nie wskazują na diametralną zmianę obrazu sytuacji na rynku pracy. Tygodniowe dane o zasiłkach pokazują regularnie mocne odczyty poniżej 200 tys. liczby nowych zasiłków. Solidny obraz rynku pracy kształtują też wskaźniki koniunktury PMI.

Do tego dochodzi wyraźne odbicie we wskaźnikach koniunktury. PMI usług od ISM zaliczył w styczniu efektowny powrót do strefy poprawy koniunktury (powyżej 50), odbijając do 55,2 po dziwnej jednomiesięcznej grudniowej zapaści do 49,2. Wskaźnik PMI usług od S&P Global w lutym z kolei powrócił nad poziom 50 po siedmiu z rządach miesiącach spędzonych w sferze dekonunktury. W przypadku przemysłu indeksy od kilku miesięcy sugerują natomiast dekonunkturę, ale dość płytką.

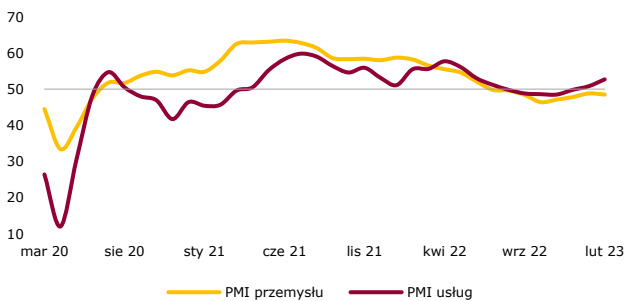
Passa spadków rocznego wskaźnika inflacji konsumenckiej trwa, ale już ma mniej optymistyczny wydźwięk. W styczniu wskaźnik CPI obniżył się kosmetycznie z 6,5% r/r do 6,4% r/r. Odczyt był nieznacznie wyższy od oczekiwań. Inflacja bazowa obniżyła się z 5,7% r/r do 5,6% r/r. *Momentum* hamowania inflacji wyraźnie osłabło, przy odbiciu cen energii i jednoczesnej podwyższonej presji w obszarze usług.

Fed od pewnego czasu reagował na spadek inflacji z bardzo umiarkowanym optymizmem. Retoryka pozostawała ostrożna i była nastawiona na doważanie ryzyka długotrwałej presji inflacyjnej. Przy zestawie danych sugerujących silny rynek pracy, mocną koniunkturę w obszarze usług i wolniejsze

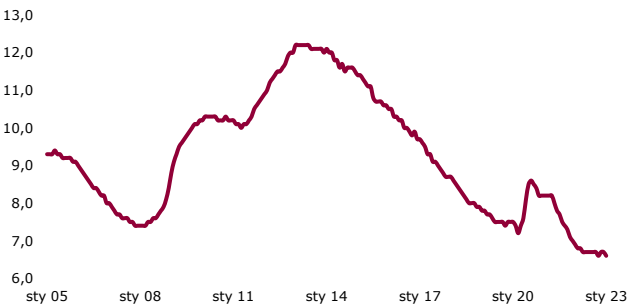
USA – zmiana wyceny rynkowej stopy Fed (% , środek przedziału) w ostatnich miesiącach



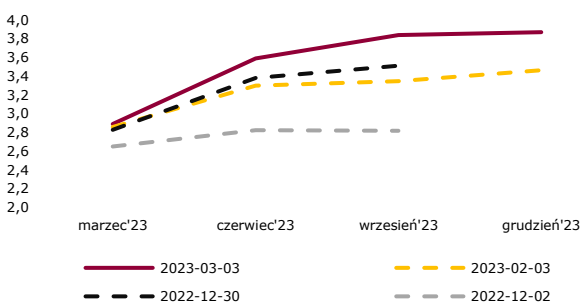
Strefa euro – indeksy PMI (S&P Global)



Strefa euro – stopa bezrobocia (% , wyr. sez.)



Strefa euro – zmiana wyceny rynkowej stopy Fed (% , środek przedziału) w ostatnich miesiącach



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

hamowanie inflacji trudno oczekiwać, aby na marcowym posiedzeniu przedstawiciele banku nie wzięli pod uwagę tych czynników. Stopy procentowe zostaną zapewne podniesione o kolejne 25 p.b., z jednoczesnym wskazaniem sporego prawdopodobieństwa kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej na najbliższych posiedzeniach.

Europa

W Europie sektor przemysłowy pozostaje pod presją słabszej globalnej koniunktury, choć lepszy od oczekiwanego obraz kryzysu energetycznego stopniowo poprawia optymizm w tym obszarze. Za to usługi, podobnie jak w USA, wykazują się zadziwiającą odpornością, co oddala ryzyka recesyjne. Tak przynajmniej wynika z miękkich wskaźników. Inflacja w lutym wciąż się obniżała, ale w wolniejszym tempie. EBC patrzy na powyższe, boi się nasilenia presji płacowej w otoczeniu niskiego bezrobocia i sygnalizuje możliwość dalszych wyraźnych podwyżek stóp procentowych.

W strefie euro coraz większego znaczenia nabiera bardzo silny rynek pracy. Stopa bezrobocia od 2Q'22 znajduje się na historycznie niskich poziomach (6,6 – 6-7%). Przy jednoczesnej wysokiej inflacji i braku wyraźniejszych sygnałów recesji nasila się presja na wzrost płac.

Koniunktura poprawia się w rytm słabnącej presji kosztowej po stronie cen energii. Wyraźnie przyspieszają wskaźniki PMI usług. W lutym indeks dla strefy euro wzrósł z 50,8 do 53 i drugi miesiąc z rzędu sygnalizował ekspansję sektora. To zjawisko dość powszechne i szerokie. Dotyczy wszystkich czterech największych gospodarek (Niemcy, Francja, Włochy, Hiszpania). Większe zróżnicowanie jest w sektorze przemysłowym, gdzie lepiej wygląda sytuacja w Hiszpanii i Włoszech (w lutym PMI powróciły nad 50), a gorzej w Niemczech i we Francji (PMI pozostają poniżej 50).

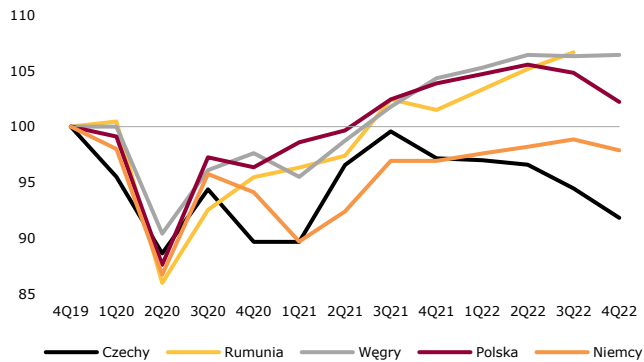
Lekko niepokojące dane nadeszły w lutym z frontu inflacyjnego. Wskaźnik HICP obniżył się tylko nieznacznie z 8,6% r/r do 8,5% r/r, przy wyraźnie rosnącej inflacji usług i inflacji bazowej, odpowiednio z 4,4% r/r do 4,8% r/r oraz z 5,3% r/r do 5,6% r/r.

Zestaw danych z ostatnich tygodni dokładnie pokrywa się z obawami, które ostatnio regularnie adresuje EBC. Bank przestrzega przed fazą wysokiej inflacji usług po ustąpieniu fazy inflacji dóbr, co wiązałoby się m.in. z przenoszeniem znacznego wzrostu kosztów, którego doświadczyły firmy np. w wyniku kryzysu energetycznego, do całej gospodarki. Z drugiej strony ceny energii zaliczyły ostatnio silny spadek, co powinno obniżyć nadchodzące marcowe prognozy inflacji od EBC względem prognoz grudniowych (HICP 6,3% w '23). Patrząc na bieżącą retorykę przedstawicieli banku należy się spodziewać, że ten element zostanie zignorowany i EBC raczej podwyższy stopy po raz kolejny o 50 p.b. (stopa depozytowa do 3%), jednocześnie pozostając w pełnej gotowości do kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej w kolejnych miesiącach.

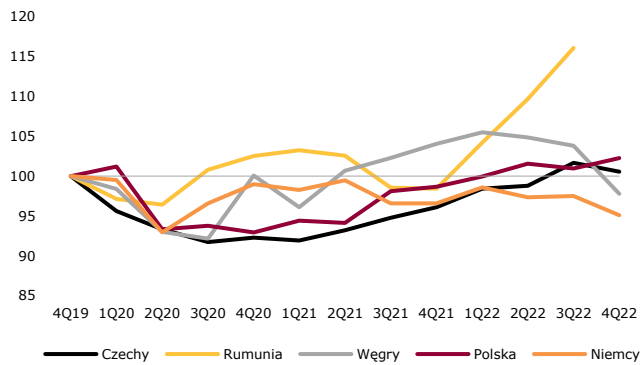
Polska

W lutym poznaliśmy szczegółowe dane o PKB Polski w 4Q'22, które pokazują mocne pogorszenie konsumpcji i zaskakująco silne inwestycje. Inflacja wraz z marcem powinna wejść w okres systematycznego obniżania rocznej dynamiki, ale z bardzo wysokich, dwucyfrowych poziomów. Nastroje biznesu i konsumentów są słabe, ale nieznacznie poprawiają się i wspierają scenariusz nadchodzącej stabilizacji koniunktury gospodarczej, która obecnie jest jednak jeszcze w fazie szybkiego chłodzenia.

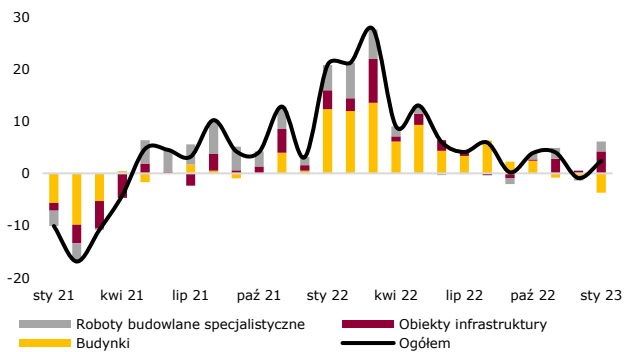
Polska – poziom konsumpcji prywatnej (4Q19=100, wyr. sez., ceny stałe) na tle wybranych krajów UE



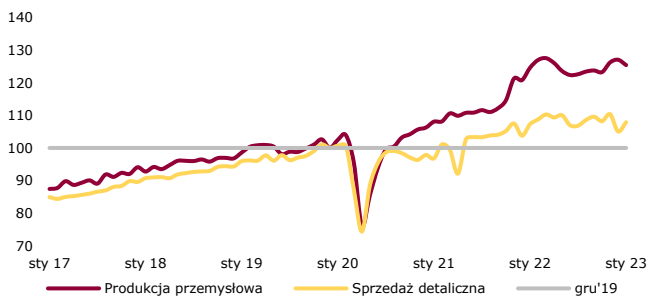
Polska – poziom inwestycji (4Q19=100, wyr. sez., ceny stałe) na tle wybranych krajów UE



Polska – budownictwo (% r/r, realnie) i struktura (p.p.)



Polska – produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna (S&P Global)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Wg wstępnego szacunku GUS PKB Polski w 4Q'22 rósł w tempie 2% r/r. To oznacza dalsze chłodzenie wzrostu wobec dynamiki 3,6% r/r w 3Q'22. W ujęciu k/k po wyrównaniu sezonowym doszło nawet do silnego cofnięcia, o 2,4%. Gdzie są źródła słabości? Po stronie konsumpcji, zarówno prywatnej jak i publicznej, które zaliczyły spadek odpowiednio -1,5% r/r oraz -1,6% r/r. W ujęciu k/k po wyrównaniu sezonowym konsumpcja gospodarstw domowych zaliczyła spadek drugi kwartał z rzędu, tym razem bardzo wyraźny, bo -2,5% (w 3Q'22 -0,7%).

Roczną dynamikę PKB wspierały inwestycje, zapasy i eksport netto, które dodały po ok. 1 p.p. do wzrostu. Inwestycje rosły o 4,9% r/r i 1,3% k/k. To mocny wynik i największa pozytywna niespodzianka, mając na uwadze słabe od dłuższego czasu nastroje w firmach, brak wejścia w życie KPO, czy też w końcu systematycznie słabnącą mieszkaniówkę. Wciąż silny wkład zapasów do PKB to też zaskoczenie. Wzrost PKB w całym ub. roku był istotnie podkreślony przez przyrost zapasów, ale wydawało się, że ten czynnik w 2H'22 wygaśnie, wraz ze słabnącą się globalną konsumpcją dóbr, poprawą sytuacji w łańcuchach dostaw czy też obawą o przyszły popyt. Tak się nie stało, ale odwrócenie tych tendencji w końcu musi nastąpić i spodziewamy się, że w 2023 istotnie obniży dynamikę PKB.

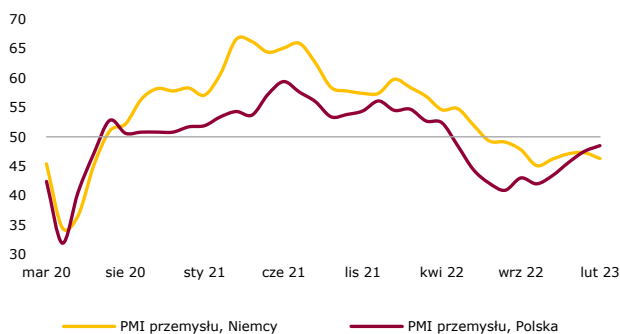
Pozytywny wkład eksportu netto do rocznego wzrostu PKB obserwowaliśmy drugi kwartał z rzędu, co przy tak dynamicznie słabnącej konsumpcji jest naturalne. W 2023 ta reguła nadal powinna obowiązywać. Podsumowując. Dane o PKB za 4Q'22 pokazują znaczące osłabienie konsumpcji, wciąż silne inwestycje i duże ryzyko dla wzrostu po stronie nawisu zapasów. To raczej obraz wspierający scenariusz schodzenia inflacji na niższe poziomy w dalszej części br. RPP takie dane przyjmie za dobrą kartę.

Tymczasem dane inflacyjne są niejednoznaczne na początku roku. Mamy niższy od oczekiwanego pułap startowy wskaźnika CPI, który w lutym wyznaczył w naszej ocenie całoroczne maksimum, nie osiągając jednak przy tym (niemal na pewno) poziomu 20% r/r. A ryzyko takiego wzrostu CPI do niedawna było całkiem realne i na dodatek spójne z listopadową projekcją NBP. To jednak głównie zasługa mocniejszego od oczekiwanego hamowania w cenach energii. Inflacja bazowa utrzymuje duży impet i wg naszych szacunków z początkiem tego roku zbliżyła się w okolice 12% r/r.

Kluczowe styczniowe dane ze sfery realnej wskazują na poprawę koniunktury w budownictwie, która jednak pozostaje w fazie spowolnienia (jest w dużej mierze pod presją słabnącego sektora mieszkaniowego), wciąż słaby popyt konsumpcyjny (sprzedaż detaliczna w styczniu z ujemną dynamiką r/r) oraz wyraźniejsze pogorszenie koniunktury w przetwórstwie przemysłowym. Tu zaliczone zostało niemal tąpnięcie w relacji do grudnia (ok. -5% m/m wyr. sez.). Skalę cofnięcia na razie częściowo jednak składamy na karb nietypowego silnego spadku zamówień z końcem ub. roku (zwłaszcza eksportowych), które w styczniu już silnie odbijały i powinny w lutym wygładzić negatywny wynik sektora. Wskazują na to również systematycznie poprawiające się wskaźniki koniunktury dla przetwórstwa.

Rynek pracy jest... wciąż całkiem mocny. To stwierdzenie jest już niemal trywialne, ale niewątpliwie zawiera elementy zaskoczenia, przy mimo wszystko wyraźnym chłodzeniu gospodarki. Stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu wyniosła 5,5% i była niższa o 0,3 p.p. r/r., a wzrost z 5,2% w grudniu wynikał wyłącznie z wzorca sezonowego. Dane BAEL za 4Q'22 kreślą również solidny obraz w tym obszarze.

Polska – indeks PMI na tle PMI Niemiec (S&P Global)



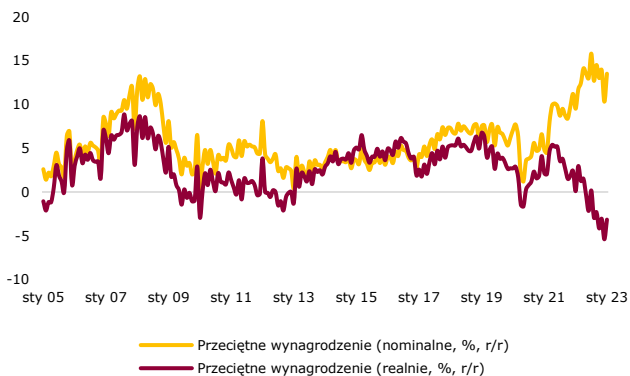
Liczba zatrudnionych wzrosła o 0,1% r/r, a stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 2,9%, będącym blisko minimum z 2Q'22 (2,6%). Po stronie płac można mówić o niejednoznacznym obrazie. Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw rosną z dwucyfrową dynamiką roczną nieprzerwanie od lutego'22. W styczniu to było 13,5% r/r. Ale już po skorygowaniu o inflację obserwujemy ujemne dynamiki roczne mniej więcej od połowy ub. roku.

Marcowe posiedzenie RPP będzie miało dodatkową wagę wynikającą z publikacji projekcji inflacji. Sama prognoza CPI na '23 może się obniżyć (w listopadzie to było 13,1%), ale raczej pozostanie to bez wpływu na perspektywy inflacji bazowej, która w naszej ocenie będzie się chłodziła bardzo powoli. Zejście inflacji do celu w horyzoncie projekcji ('25) nadal będzie stało pod znakiem zapytania. Naszym zdaniem NBP w marcu utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, podobnie jak przez resztę tego roku.

Polska – inflacja CPI – długi horyzont (% , r/r)



Polska – dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw



źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne DAM

Prognoza makroekonomiczna z dnia 07-12-22

	1q22	2q22	3q22	4q22	1q23P	2q23P	2022	2023P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	8,6	5,8	3,6	2,0	-0,7	-0,1	4,9	0,6
Inwestycje (realnie, %, r/r)	4,7	6,6	2,0	4,9	0,7	-1,9	4,6	0,4
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	6,7	6,4	0,9	-1,5	0,2	-0,9	3,0	0,7
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (% r/r)	11,0	15,5	17,2	16,6	17,7	15,6	16,6	8,9
Inflacja CPI - średnio (% r/r)	9,6	13,9	16,3	17,3	19,4	16,3	14,4	14,3
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (% r/r)	9,7	11,8	14,6	12,3	13,6	13,5	12,0	12,5
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,8	5,2	5,1	5,2	5,5	5,6	5,2	5,8
Bezrobocie - średnio (%)	5,9	5,4	5,2	5,2	5,6	5,6	5,4	5,6
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (% r/r)	1,7	1,0	-0,7	0,1	-1,7	-1,8	0,4	-1,1
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	5,22	6,93	7,17	6,86	6,40	6,34	6,86	6,21

* dla danych o PKB za 4Q'22 szacunki DAM na podstawie wstępnego szacunku GUS za cały 2022

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	lut 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23
Stopa referencyjna NBP (%)	2,75	6,75	6,75	6,75	6,75
<i>konsensus Parkiet</i>					6,75
Produkcja przemysłowa (% r/r, ceny stałe)	17,3	1,0	2,6	0,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				1,1	
Produkcja budowlano-montażowa (% r/r, ceny stałe)	21,2	-0,9	2,4	1,4	
<i>konsensus Parkiet</i>				1,2	
Sprzedaż detaliczna (% r/r, ceny stałe)	8,1	0,2	-0,3	-0,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				-1,4	
Inflacja konsumencka (% r/r)	9,4	17,5	16,6	18,5	
<i>konsensus Parkiet</i>				18,7	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(% r/r)	6,1	11,4	11,5	11,9	
<i>konsensus Parkiet</i>				11,9	
Stopa bezrobocia (%)	5,9	5,2	5,5	5,6	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,5	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	2,2	2,2	1,1	0,9	
<i>konsensus Parkiet</i>				1,0	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	11,7	10,3	13,5	11,8	
<i>konsensus Parkiet</i>				12,0	
Eksport towarów (% r/r, EUR)	20,3	11,5	9,4		
<i>konsensus Parkiet</i>			12,9		
Import towarów (% r/r, EUR)	29,7	12,1	10,8		
<i>konsensus Parkiet</i>			14,7		

prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką



Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowania Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu.

Podjmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.



WIĘCEJ ZNACZY MNIEJ

Makrowizjer