



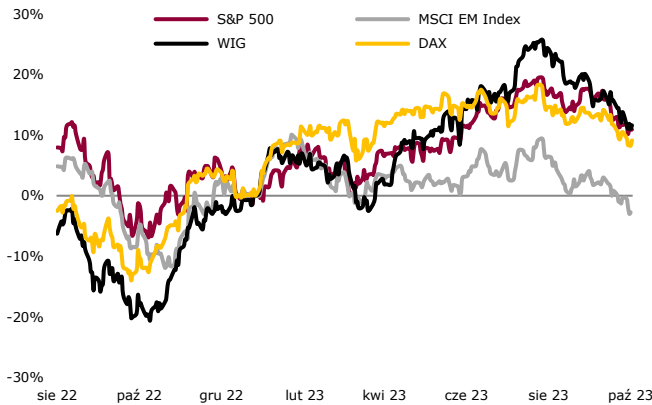
”

KONSUMENT PRZYGOTOWANY DO ODBICIA

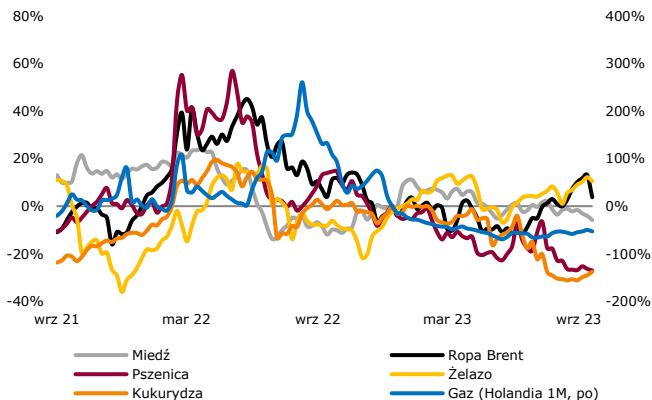
Makrowizjer

- Więcej awersji do ryzyka na rynkach
- Inflacja w strefie euro coraz niżej
- Krajowy konsument odbudowuje formę

Rynek akcji (zmiana względem 30.12.2022)



Zmiana notowań bieżących kontraktów względem końca '22



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

Przełom lata i jesieni na rynkach akcji przebiegał nadal pod znakiem spadkowej korekty. Wzrost awersji do ryzyka wydaje się być w dużej mierze pokłosiem jastrzębiego nastawienia głównych banków centralnych i pośrednio sytuacji na rynku długu. Zarówno Fed jak i EBC we wrześniu sygnalizowały, że krajobraz wysokich stóp procentowych może zostać z nami na dłużej. Nie wykluczały też kontynuacji cyklu zacieśniania polityki monetarnej. To nasuwa na myśl dwa mało atrakcyjne scenariusze dla rynku akcji. Jeśli banki centralne zbyt daleko poszły z zacieśnianiem monetarnym gospodarki rozwinięte czeka „twarde lądowanie. Z drugiej strony może się okazać, że, przede wszystkim gospodarka USA, weszła w okres funkcjonowania przy wyższej naturalnej stopie procentowej. To by oznaczało trwałe przesunięcie długoterminowej stopy procentowej na wyższe poziomy. Z początkiem października kupon 10-letnich Treasuries zbliżył się do 5%, co jest już solidną konkurencją dla bardziej ryzykownych aktywów. W rezultacie na obserwowanych giełdach akcyjnych wyceny ostatnio spadają. Amerykański SP500 zyskuje już tylko ok. 11% YTD, niemiecki DAX ok. 9% YTD, a MSCI EM (rynk *emerging markets*) jest już na lekkim minusie w 2023. Ostatnio tendencje na GPW nie odbiegają ostatnio od tych obserwowanych globalnie, ale WIG schodzi z wyższych poziomów i zyskuje jeszcze ok. 12% YTD.

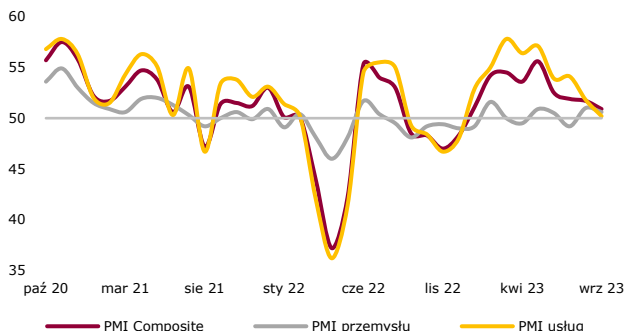
Surowce

We wrześniu przede wszystkim nadal drożała ropa naftowa. Poza tym w krajobrazie surowcowym nie widać większej presji na wzrosty cen. Szeroki indeks Bloomberg Commodity w okresie sierpień-wrzesień wyhamował odbicie zainicjowane na wiosnę. Ceny produktów rolnych wykazują stopniowe tendencje spadkowe. Na surowcach przemysłowych nie widać jednoznacznego kierunku i raczej można mówić o stabilizacji, co jest współmierne ze słabą kondycją przemysłu i wątpliwościami co do perspektyw koniunktury globalnego producenta dóbr – Chin.

Ropa Brent wciąż pozostaje pod presją podażową ze strony państw zgromadzonych w OPEC+, ostatnio przede wszystkim przez Arabię Saudyjską i Rosję. Cena baryłki we wrześniu przebiła poziom 90 USD po raz pierwszy od listopada ub. roku i była przeszło 20% wyżej niż w maju i czerwcu kiedy to notowała tegoroczne minima. W październiku zarówno Arabia jak i Rosja podtrzymały decyzję o dodatkowych cięciach w dostawach ropy, odpowiednio 1 mln baryłek i 0,3 mln baryłek dziennie, pomimo oczekiwanego przez OPEC+ znacznego deficytu surowca w najbliższych miesiącach, przekraczającego 3 mln baryłek dziennie.

Zdecydowanie lepiej wygląda sytuacja w przypadku innego surowca energetycznego – gazu. Państwa UE wypełniły już magazyny niemalże „pod korek”, co w połączeniu z oczekiwanymi wysokimi temperaturami w Europie w październiku, może skutkować szczególnie niskimi cenami na krótkoterminowych kontraktach. Te z dostawami na za rok od jakiegoś czasu stabilizują cenę pomiędzy 40 a 60 EUR/MWh. W ostatnim czasie przy dolnej granicy tego zakresu.

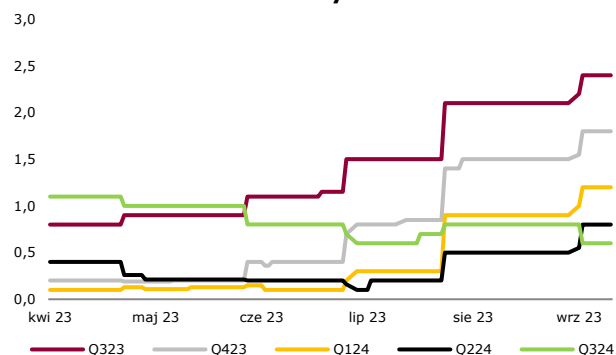
Chiny – indeksy PMI



Chiny

Wnioskując ze wskaźników PMI w Chinach koniec 3 kwartału przebiegał pod znakiem osłabienia aktywności w gospodarce. Zarówno w sektorze usługowym jak i przemysłowym. W tym pierwszym trwa chłodzenie po mocnym odbiciu napędzanym luzowaniem restrykcji. Indeks obniżył się we wrześniu z 51,8 do 50,2. Optymizm biznesu jest najniższy od 10 miesięcy, choć wciąż dominuje oczekiwanie poprawy koniunktury. Przemysł z kolei wychodzi ze spowolnienia i odnotował drugi miesiąc z rzędu z PMI powyżej poziomu 50. We wrześniu 50,6 wobec 51 w sierpniu. Wciąż słabo wygląda popyt zewnętrzny, co w dużej mierze redukuje optymizm przedsiębiorców. Subindeks mierzący oczekiwania co do najbliższego roku jest na najniższym poziomie od września'22. Wstępne wnioski z implementowanych na przestrzeni ostatnich miesięcy polityk stymulujących chińską gospodarkę (głównie rynek nieruchomości) są jak dotąd niejednoznaczne. Biznes na razie jest ostrożny co do oceny ich długofalowego skutku, co obrazuje m.in. redukcja zatrudnienia w przemyśle.

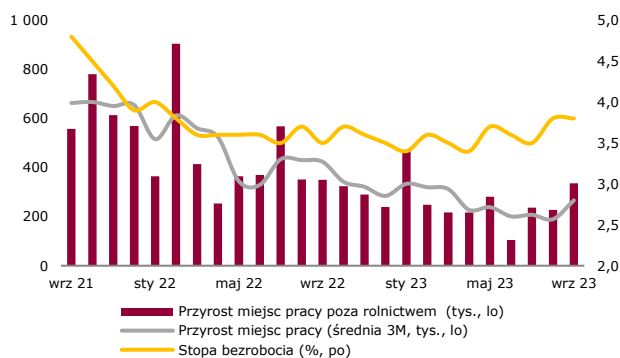
USA - konsensus prognoz dynamiki PKB (%. r/r) na przestrzeni ostatnich 6 -m-cy



USA

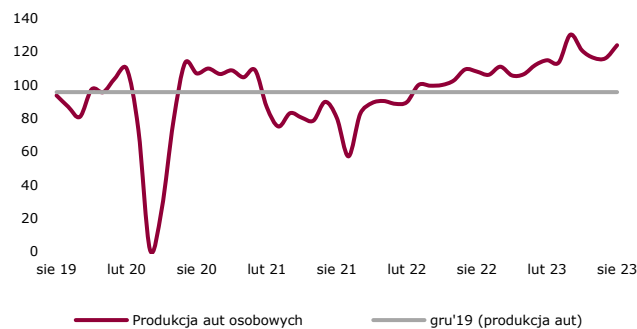
Początek jesieni w USA naznaczony był zmianami politycznymi, które mogą mieć pewien wpływ na sytuację gospodarczą. W samej koniunkturze podtrzymane są dotychczasowe tendencje. Gospodarka radzi sobie generalnie lepiej od oczekiwań w środowisku wysokich stóp procentowych – PKB w 3Q'23 prawdopodobnie rósł najszybciej w tym roku. Inflacja pozostaje od paru miesięcy w stabilizacji w przedziale 3-4%. A rynek pracy pokazał nieco więcej mocy, choć bez nasilenia presji płacowej. Fed w takim otoczeniu pauzuje podwyżki stóp procentowych, ale sugeruje, że kolejne są niewykluczone.

USA – Rynek pracy



W USA sytuacja polityczna została mocno rozchwiana przez odwołanie spikera Izby Reprezentantów, Republikanina S. McCarthy'ego. Wniosek złożyli jego wewnątrzni, nieliczni oponenti w partii, przedstawiciel skrajnej prawicy. Taka sytuacja ma pierwszy raz w historii USA. Do momentu wyboru nowego spikera Kongres jest sparaliżowany – nie ma możliwości głosowania ustaw. A w najbliższym czasie, dokładnie 17 listopada, mija termin niedawno uchwalonego w dużych bólach prowizorium budżetowego. Jeśli do tego czasu jakaś wersja budżetu nie będzie miała akceptacji Kongresu, nastąpi tak zwany *government shutdown*, tj. zawieszenie działania niektórych agencji rządowych. Takie zdarzenia miały już miejsce w przeszłości. Mogą mieć też niekorzystne implikacje gospodarcze jeśli sytuacja by się przedłużała.

USA – Produkcja samochodów, USA (2017=100, ceny stałe, wyr. sez.)

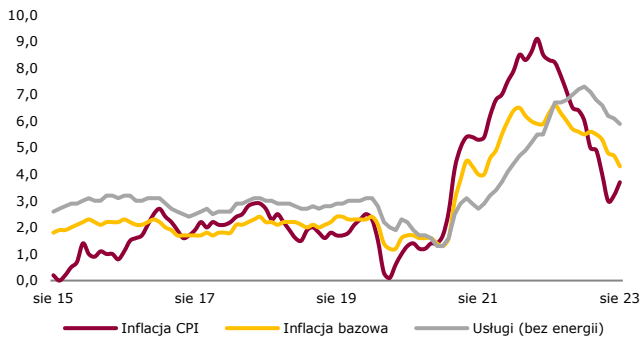


Rynek pracy we wrześniu zaskoczył siłą. Przyrost miejsc pracy w sektorach pozarolniczych sięgnął 336 tys. W górę o 40 tys. (do 227 tys.) został zrewidowany odczyt sierpniowy. Średnia 3 miesięczna przyrostu etatów wróciła nad 300 tys. Fed na pewno zwróci uwagę na ten fakt. Jego wymowę redukuje jak na razie brak widocznego zwiększenia presji płacowej. We wrześniu stawka godzinowa drugi miesiąc z rzędu rosła o 0,2% m/m wyr. sez. To dynamika jak najbardziej akceptowalna. Po drugie stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 3,8%. Pomaga najwyższa od wybuchu pandemii aktywność zawodowa, drugi miesiąc z rzędu na poziomie 62,8%.

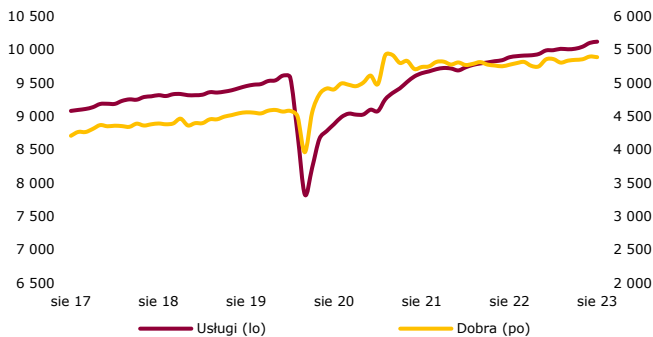
Twarde dane z amerykańskiej gospodarki niezmiennie zaskakują pozytywnie. W okresie wakacyjnym palma pierwszeństwa pod tym kątem przypada produkcji przemysłowej. Na przestrzeni lipiec-sierpień po wyrównaniu sezonowym poziom produkcji podniósł się w sumie o przeszło 1%. W sierpniu dodatkowo zaznaczyło siężywienie

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

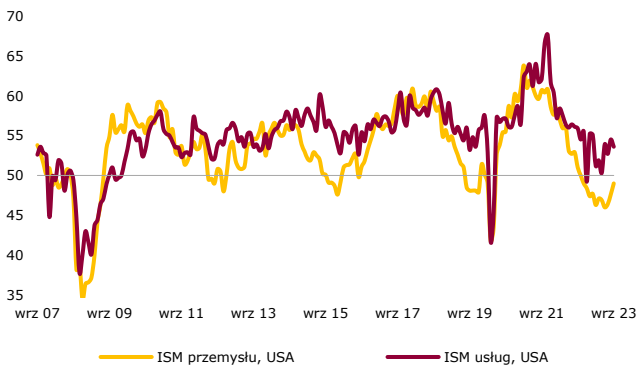
USA – inflacja CPI (% r/r)



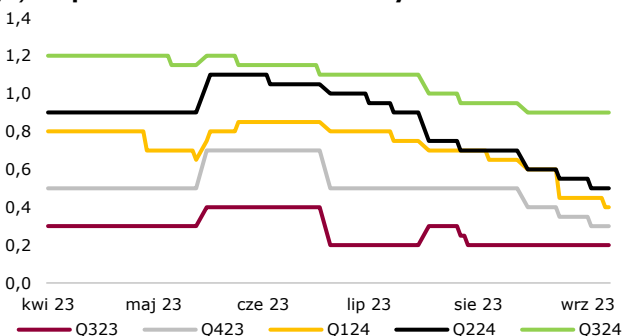
USA – Wydatki Amerykanów (realnie, mld USD, ceny 2012, SAAR)



USA – indeksy PMI (ISM)



Strefa euro - konsensus prognoz dynamiki PKB (% r/r) na przestrzeni ostatnich 6-mcy



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

schłodzonym wcześniej automotive. Siła popytu w tym sektorze zaskakuje globalnie i wygląda na to, że może jeszcze jakiś czas wspierać światową gospodarkę.

Lepiej od oczekiwań wyglądają też wydatki amerykańskiego konsumenta. Pomimo wyczerpania nadwyżkowych oszczędności z okresu pandemii, pogorszonych ostatnio nastrojów gospodarstw domowych oraz wyższych cen benzyny. Choć należy zwrócić uwagę, że bieżące *momentum* sugeruje hamowanie w tym obszarze. W lipcu wydatki rosły o 0,6% m/m wyr. sez., a w sierpniu o 0,1% m/m wyr. sez. Spowolnienie dot. przede wszystkim obszaru dóbr, na co istotny wpływ może mieć droższa benzyna.

Odczyt wrześniowej inflacji konsumenckiej poznamy dopiero w połowie października, ale wiele wskazuje na to, że będzie on całkiem podobny do sierpniowego. W ujęciu r/r CPI powinna się stabilizować w okolicy 3,7% r/r. Mocnym akcentem nadal będą się zapewne zaznaczać drożące paliwa. W kolejnych miesiącach tego roku CPI powinna już zmierzać powoli w kierunku 3% r/r.

Wskaźniki koniunktury wyglądają ciekawie przede wszystkim w przemyśle. Na obu dostępnych indeksach PMI, zarówno od S&P Global jak i od ISM, coraz pewniej zarysowuje się obraz wychodzenia z dołka koniunktury. Pierwszy wzrósł z 47,8 do 49,8, drugi z 47,6 do 49. Umiarkowanym optymizmem napawa fakt, że tu i tu jest mowa o hamującym spadku nowych zamówień. Poza tym presja inflacyjna, pomimo wysokich cen ropy, pozostaje stłumiona. PMI usług wskazuje z kolei na postępujące, ale hamujące ożywienie w tym sektorze. Tu dla odmiany presja inflacyjna pozostaje podwyższona ze względu na podwyższone koszty płac, a ostatnio również energii i transportu.

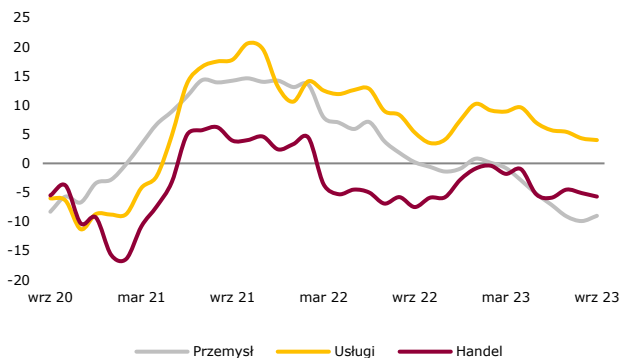
We wrześniu miało miejsce posiedzenie FOMC, któremu towarzyszyła publikacja najnowszych projekcji gospodarczych. Fed utrzymał stopy procentowe na dotychczasowym, najwyższym od przeszło dwóch dekad, poziomie 5,25-5,5%. Opublikowane zostały także nowe prognozy banku, w których poprawione zostały przede wszystkim oczekiwania co do wzrostu gospodarczego i sytuacji na rynku pracy w USA. Spodziewana presja inflacyjna będąca pochodną dobrej sytuacji na rynku pracy sprawia, że Fed widzi konieczność utrzymania stóp na wyższym poziomie w dłuższym okresie. Mocne dane wrześniowe z rynku pracy zapewne tylko wzmocnią to przekonanie. Nie wykluczone jest też wznowienie podwyżek stóp.

Europa

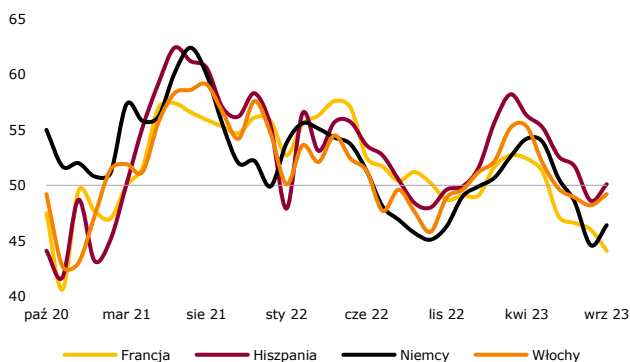
Bieżąca sytuacja w gospodarce strefy euro jest od kilku kwartałów rachityczna. Impuls ożywienia wygenerowany w sektorze usług słabnie od kilku miesięcy, a przemysł utrzymuje się na powierzchni dzięki trwającemu odbiciu w motoryzacji. Tym niemniej we wrześniu warto odnotować niepewne sygnały odwrócenia tendencji w przemyśle. Oraz nieco lepszą od oczekiwań sytuację w usługach. Po stronie inflacji obserwujemy wciąż podwyższone, ale hamujące odczyty. EBC we wrześniu zrewidował w dół prognozy wzrostu i podniósł jeszcze stopy, ale dał do zrozumienia, że ma ochotę na koniec cyklu.

W Niemczech w sierpniu zamówienia w przemyśle spadały jeszcze o 4,4% r/r, ale w wyraźnie wolniejszym tempie niż w lipcu (-10,1% r/r). Co ciekawe od kilku miesięcy odbijają zamówienia w energochłonnej branży chemicznej, co można czytać jako wstępny sygnał poprawy jej funkcjonowania wraz ze stabilizacją cen gazu w Europie po wysoku w 2022.

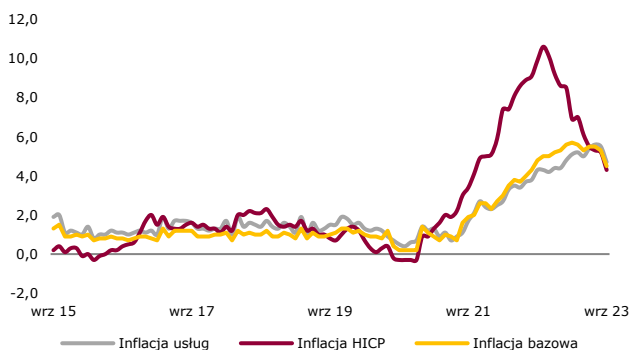
Strefa euro – indeksy koniunktury ESI



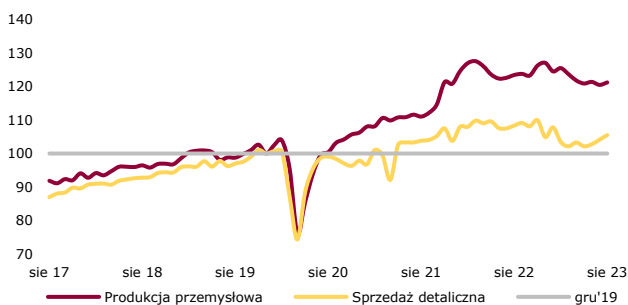
Strefa euro – indeksy PMI Composite



Strefa euro – inflacja HICP (% r/r)



Polska – produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna (gru'19=100, wyr.sez.)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Oczywiście to zaledwie pierwsze, jeszcze nieśmiałe symptomy poprawy w sektorze, ale być może wyznaczają punkt przegięcia w cyklu.

Po okresie znacznego spadku indeksów koniunktury dla przemysłu zamarkowane zostało w tym obszarze odbicie. Wskaźnik ESI dla sektora wzrósł w tym roku po raz pierwszy, z -9,9 do -9. Jeszcze w sierpniu odbijał PMI, z 42,7 do 43,5, a we wrześniu stabilizował się na niskim poziomie. Biznes patrzy wciąż z dużą nieufnością w przyszłość, ale w globalnym przemyśle coś drgnęło ostatnio. Jeśli tendencje się utrzymają, firmy ze strefy euro powinny na tym skorzystać.

W usługach wrzesień, wg PMI, był drugim miesiącem z rzędu pogorszenia koniunktury. Choć nieco mniejszego od oczekiwań. Indeks PMI dla strefy euro wzrósł z 47,9 do 48,7. W ujęciu geograficznym wskaźniki PMI pokazują, że nadal relatywnie lepiej wygląda koniunktura w krajach południa.

Wskaźnik HICP we wrześniu wreszcie zamarkował solidniejsze cofnięcie i obniżył się z 5,2% r/r do 4,3% r/r. Wyraźnie cofnęła się też inflacja bazowa, z 5,3% r/r do 4,5% r/r. Dane poddają w coraz większą wątpliwość możliwość kolejnej podwyżki stóp procentowych EBC. Jest też odnotowany spadek inflacji usług, z 5,5% r/r do 4,7% r/r. Tu od kilku miesięcy dynamika m/m jest zgodna z wzorcem sezonowym, co powinno przekładać się na coraz bardziej spokojne postrzeganie procesów inflacyjnych w tym obszarze. W październiku czeka nas kolejne cofnięcie HICP i wskaźnik znajdzie się wyraźnie poniżej 4% r/r.

Bank centralny strefy euro we wrześniu podwyższył stopy procentowe o 25 p.b., w tym stopę depozytową do 4%, a więc najwyższego poziomu w historii. Prognozy EBC dla wzrostu gospodarczego strefy euro zostały jednak ścięte w dół. Słabsza od wcześniej oczekiwanej koniunktura znacząco przybliżyła bank do zakończenia podwyżek stóp procentowych. I tak też odczytujemy komunikat po posiedzeniu. Ale retoryka dotycząca zachowania stóp w przyszłości jest w przypadku EBC podobna jak w Fed – szybkiego i znacznego luzowania monetarnej nie ma się wg banku co spodziewać.

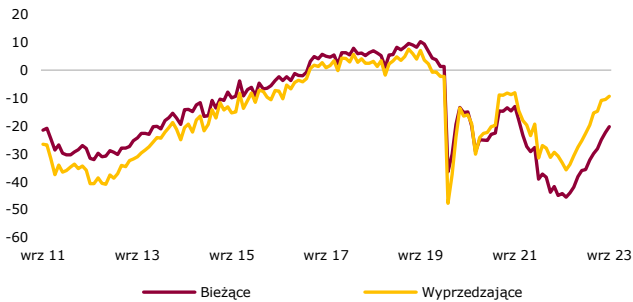
Polska

Polski przemysł jest, podobnie jak globalny, w słabej kondycji, ale zestaw ostatnich danych pokazuje, że również może być w punkcie zmiany negatywnych tendencji. Impuls do odbicia powoli zaczyna się pojawiać ze strony konsumenta, która w naszej ocenie da sygnał do ożywienia w całej gospodarce po okresie dekonunktury.

Zresztą obserwujemy coraz wyraźniejsze symptomy, że taka sytuacja ma właśnie miejsce. Sprzedaż detaliczna od kilku miesięcy wychodzi z dołka. W sierpniu w ujęciu r/r i cenach stałych obserwowaliśmy jeszcze ujemną dynamikę (-2,7% r/r), ale to najmniejszy „minus” od stycznia br. Nastroje konsumenckie w tym roku ulegają regularnej poprawie. W badaniach GUS sięgają obecnie poziomów najwyższych od wybuchu pandemii. Niewątpliwie istotne znaczenie ma tu fakt hamującej inflacji, co w połączeniu z wciąż relatywnie silnym rynkiem pracy, przywraca wzrost wynagrodzeń w ujęciu realnym (po skorygowaniu o inflację).

Sygnał ze strony konsumenta powinien zacząć przekładać się na sektor przemysłowy. Pierwsze oznaki szans na przegięcie w cyklu już się zresztą pojawiły. Wolumeny produkcji sprzedanej w krajowym przetwórstwie przemysłowym przez ostatnie cztery miesiące stabilizują się po wcześniejszych silnych spadkach. Wskaźnik koniunktury PMI dla sektora z

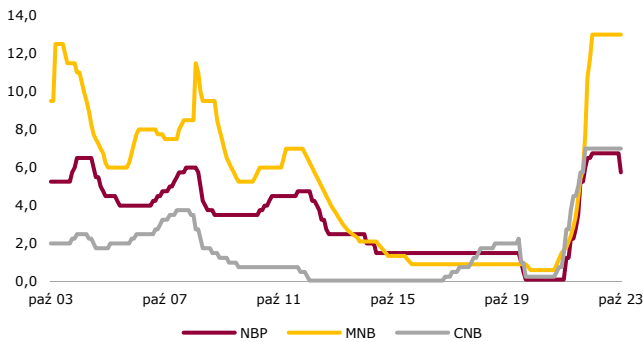
Polska – nastroje konsumentów wg GUS



Polska – inflacja konsumencka (% r/r)



Stopy procentowe w regionie CEE (%)



źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne DAM

kolei odbił we wrześniu z 43,1 do 43,9, przy sygnałach hamującego tempa spadku nowych zamówień.

Podobnie jak w przypadku globalnej gospodarki to zaledwie pierwsze, jeszcze słabe oznaki ożywienia. Spodziewamy się, że PKB Polski w III kw. 2023 rósł o zaledwie 0,1% r/r. W kolejnych kwartałach oczekujemy jednak, że odbicie przyspieszy, choć w umiarkowanym stopniu. Szacujemy, że konsumpcja prywatna w 3Q'23 spadała jeszcze o 1,1% r/r, ale w 4Q'23 powinna rosnąć już o 0,8% r/r, co byłoby pierwszy wzrostem r/r od 3Q'22.

Gospodarka w nadchodzących kwartałach będzie wspierana przez poluzowanie polityki monetarnej. W październiku RPP obniżyła stopy procentowe NBP o 25 p.b. Włącznie z decyzją wrześniową to razem -100 p.b. Jednocześnie Rada sygnalizuje, że w krótkim terminie spodziewa się dalszego szybkiego chłodzenia inflacji, co będzie w naszej opinii prowadziło do kontynuacji procesu obniżek stóp procentowych. Spodziewamy się, że główna stopa NBP na koniec 2023 sięgnie 5,25%, a na koniec 2024 4%.

Bieżące *momentum* inflacyjne jest wsparciem dla decyzji RPP. CPI we wrześniu obniżyła się z 10,1% r/r do 8,2% r/r. W październiku wskaźnik będzie naszym zdaniem już schodził wyraźnie poniżej 7% r/r. W ujęciu m/m mamy jak dotąd passę 5 miesięcy bez wzrostu CPI. W październiku jest szansa na podtrzymanie tej serii. Inflacja bazowa we wrześniu cofnęła się z 10% r/r w okolice 8,7% r/r, co było dodatkowo napędzane wejściem bezpłatnych leków dla wybranych grup wiekowych. Generalnie obserwujemy obecnie obraz postępującej stabilizacji cenowej, wspieranej przez wygładzanie globalnych zaburzeń pandemicznych i wojennych. Niezmiennie aktualne jednak jest pytanie jak długo będzie trwało takie *momentum* inflacyjne, przy wciąż ciasnym rynku pracy i znacznej presji na wzrost płac. Naszym zdaniem tendencje spadkowe inflacji ulegną wypląszczeniu w przyszłym roku.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 08-09-23

	3q22	4q22	1q23	2q23	3q23P	4q23P	2023P	2024P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	3,9	2,3	-0,3	-0,6	0,1	2,2	0,5	3,2
Inwestycje (realnie, %, r/r)	2,5	5,4	5,5	7,9	7,2	7,5	7,2	1,3
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	1,1	-1,1	-2,0	-2,7	-1,1	0,8	-1,2	3,2
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (% r/r)	17,2	16,6	16,1	11,5	8,2	6,6	6,6	6,4
Inflacja CPI - średnio (% r/r)	16,3	17,3	17,0	13,1	9,7	6,8	11,7	5,7
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (% r/r)	14,6	12,3	14,3	13,8	11,1	12,8	13,0	9,5
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,1	5,2	5,4	5,0	5,0	5,1	5,1	5,4
Bezrobocie - średnio (%)	5,2	5,1	5,5	5,1	5,0	5,0	5,2	5,3
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (% r/r)	-0,7	0,1	0,8	0,5	0,9	-1,0	0,3	-0,8
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,25	5,25	4,00
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	7,17	6,86	6,06	5,78	5,91	5,16	5,16	4,73

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	wrz 22	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,00	5,50
<i>konsensus Parkiet</i>					5,75
Produkcja przemysłowa (% r/r, ceny stałe)	9,8	-2,3	-2,0	-4,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				-3,0	
Produkcja budowlano-montażowa (% r/r, ceny stałe)	0,2	1,1	3,5	6,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,9	
Sprzedaż detaliczna (% r/r, ceny stałe)	4,1	-4,0	-2,7	-1,3	
<i>konsensus Parkiet</i>				-2,0	
Inflacja konsumencka (% r/r)	17,2	10,8	10,1	8,5	
<i>konsensus Parkiet</i>				8,5	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(% r/r)	10,7	10,6	10,0	9,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				9,0	
Stopa bezrobocia (%)	5,1	5,0	5,0	5,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,0	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	2,3	0,1	0,0	0,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				0,0	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	14,5	10,4	11,9	10,7	
<i>konsensus Parkiet</i>				10,8	
Eksport towarów (% r/r, EUR)	26,5	1,3	-1,3		
<i>konsensus Parkiet</i>			0,0		
Import towarów (% r/r, EUR)	31,4	-8,9	-13,8		
<i>konsensus Parkiet</i>			-12,0		

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.



”

KONSUMENT PRZYGOTOWANY DO ODBICIA

Makrowizjer