




Jaki będzie wpływ rozbieżności w polityce FED i EBC na kurs złotego?

W tym tygodniu

- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej strefy gospodarki USA.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa w USA wzrosła w ujęciu miesięcznym o 0,3% wobec 1,1% w listopadzie. Wsparciem dla naszej prognozy spowolnienia produkcji jest spadek grudniowego indeksu ISM w przetwórstwie (i jego składowej dotyczącej bieżącej produkcji) oraz słaby przyrost zatrudnienia w przetwórstwie (9 tys. m/m). Uważamy, że sprzedaż detaliczna zmniejszyła się o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,7% w listopadzie, co było wynikiem niższej sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Po wyłączeniu tej kategorii wzrosła ona o 0,3% m/m wobec 0,4% w listopadzie. Ponadto dane przedstawiają umiarkowanie pozytywną sytuację na rynku nieruchomości – zaobserwujemy spadek liczby rozpoczętych budów domów do 995 tys. z 1091 tys. w listopadzie (będzie to jednak częściowo efekt wysokiej bazy z listopada – liczba rozpoczętych budów wzrosła wtedy o 22,7% m/m). Słabsze dane z amerykańskiej gospodarki mogą przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego i spadku rentowności na polskim rynku długu.
- **Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan wyniósł w styczniu 83,5 pkt. wobec 82,5 pkt. w grudniu.** Polepszenie nastrojów gospodarstw domowych wynikało z poprawy sytuacji na rynku pracy, rynkach finansowych i rynku nieruchomości. Wskaźniki nastrojów w przemyśle również wskażą na pozytywny obraz koniunktury – oczekujemy, że wskaźnik Philadelphia FED pozostanie w styczniu na niezmiennym poziomie 7,0 pkt., a indeks NY Empire State wzrośnie do 1,75 pkt. z 0,98 pkt. w grudniu. Dobre sygnały dotyczące kształtowania się warunków makroekonomicznych w USA będą wsparciem dla naszego scenariusza zakładającego dalsze ograniczenie programu QE3 o 10 mld USD na posiedzeniu FOMC 29 stycznia.
- **We wtorek uwaga rynków zwrócona będzie na publikację danych o listopadowej produkcji przemysłowej w strefie euro, która w naszej ocenie wzrosła o 1,5% m/m wobec spadku o 1,1% w październiku.** Głównym źródłem jej przyśpieszenia były Niemcy, które odnotowały wzrost produkcji przemysłowej o 1,9% m/m wobec spadku o 1,2% w październiku. Dane te w połączeniu z grudniowymi wskaźnikami koniunktury (PMI) wskażą na przyśpieszenie tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro z 0,1% kw/kw do 0,2% w IV kw. ub. r.
- **Oczekujemy, że inflacja CPI w Polsce (publikacja w środę) pozostała w grudniu na niezmiennym w stosunku do listopada poziomie (0,6% r/r).** Zwiększenie dynamiki cen paliw zostało skompensowane przez spadek rocznego tempa wzrostu cen żywności. Ponadto, uważamy, że inflacja bazowa nie uległa zmianie w grudniu (1,1% r/r). Naszym zdaniem dane o inflacji nie będą miały istotnego wpływu na perspektywy stóp procentowych NBP, kurs złotego i rynek długu.
- **W piątek poznamy dane o polskim bilansie płatniczym w listopadzie.** Oczekujemy wyższego deficytu na rachunku bieżącym (789 mln EUR wobec 466 mln EUR w październiku), na co złożyły się niższe saldo transferów z Unią Europejską oraz oddziałujące w przeciwnym kierunku przyśpieszenie eksportu do 4,3% r/r z 0,2% w październiku oraz spadek dynamiki importu do 0,8% r/r wobec 2,4%. Naszym zdaniem odczyt będzie neutralny dla złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **Ubiegłotygodniowe posiedzenie EBC oraz publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC wskazują na ryzyko rozejścia się cykli w polityce monetarnej w strefie euro i USA.** Niesie to za sobą wysokie prawdopodobieństwo osłabienia złotego względem dolara przy jego jednoczesnym umocnieniu względem euro (patrz poniżej).

- 
Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w grudniu o 74 tys. wobec wzrostu o 241 tys. w listopadzie (rewizja w górę z 203 tys.), co było znacznie poniżej konsensusu rynkowego (196 tys.). Tym samym jest to najniższy wzrost zatrudnienia od stycznia 2011 r. Wynikał on częściowo z ataku zimy, który niekorzystnie wpłynął na aktywność gospodarczą w USA. Największy wzrost liczby etatów odnotowano handlu detalicznym (+55,3 tys.), usługach biznesowych (+19 tys.) oraz w handlu hurtowym (+15,4 tys.). Z kolei w branżach, w których najsilniej zredukowano zatrudnienie znalazły się budownictwo (-16 tys.), sektor rządowy (-13 tys.) oraz sektor związany z rozpowszechnianiem i przetwarzaniem informacji (-12 tys.). W strukturze danych na uwagę zasługuje także spadek stopy bezrobocia z 7,0% do 6,7%. Wynikał on jednak przede wszystkim z faktu, iż duża liczba osób opuściła zasób siły roboczej. Słaby odczyt z amerykańskiego rynku pracy ma w naszej ocenie jednorazowy charakter i nie powinien powstrzymać Rezerwy Federalnej przed dalszym ograniczaniem skali programu QE3.
- 
Inflacja HICP w strefie euro spadła w grudniu do 0,8% r/r wobec 0,9% w listopadzie. Niższa dynamika wzrostu cen wynikała przede wszystkim ze zmiany metodologii obliczania wskaźnika inflacji w Niemczech, dlatego też nie oznacza ona ryzyka zwiększenia presji deflacyjnej w obszarze wspólnej waluty. Oczekujemy, że w I poł. 2014 r. inflacja w strefie euro będzie utrzymywać się poniżej poziomu 1% r/r, po czym zacznie stopniowo rosnąć w II poł. br.
- 
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna wynosi 2,50%). W komunikacie po posiedzeniu Rada podtrzymała ocenę, że w najbliższych kwartałach kontynuowana będzie stopniowa poprawa koniunktury w warunkach ograniczonej presji inflacyjnej. Potwierdzona została w nim także zapowiedź utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca I poł. 2014 r. (*forward guidance*). W ocenie prezesa NBP M. Belki, ewentualne wydłużenie *forward guidance* zależeć będzie głównie od wyników marcowej projekcji inflacji (por. MAKROpuls z 08.01.2014). Decyzja RPP jest zgodna z naszym scenariuszem zakładającym pierwszą "wyprzedzającą" podwyżkę stóp procentowych (o 25 pb) w listopadzie 2014 r.

Jaki będzie wpływ rozbieżności w polityce FED i EBC na kurs złotego?

W ostatnim czasie widoczna była pewna rozbieżność w polityce pieniężnej FED i EBC. Z jednej strony EBC zamierza utrzymać łagodną politykę monetarną przez dłuższy czas (albo dalej ją łagodzić), a z drugiej FED stopniowo odchodzi od programu luzowania ilościowego (QE3). Rozejście się cykli w polityce pieniężnej w Europie i USA będzie naszym zadaniem głównym czynnikiem kształtującym nastroje na rynkach finansowych w kolejnych kwartałach. Ubiegłotygodniowe wydarzenia są potwierdzeniem takich tendencji.

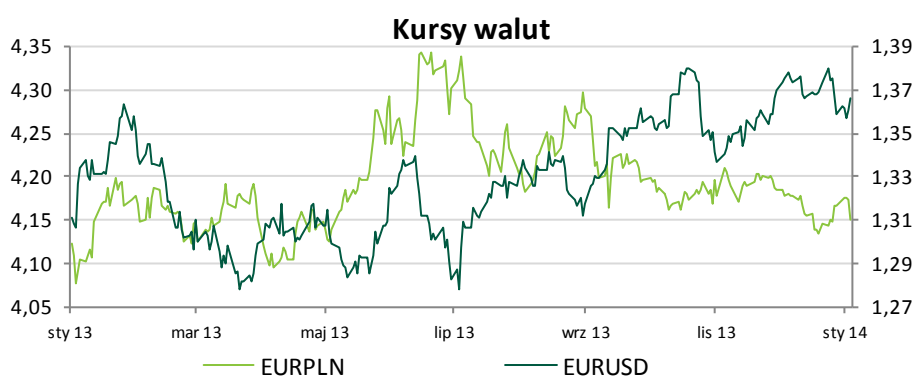
Zgodnie z oczekiwaniami EBC pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna wynosi 0,25%). Na konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi podtrzymał zapowiedź utrzymania wysoce akomodacyjnej polityki monetarnej oraz wyraził gotowość dalszego jej łagodzenia w razie konieczności (w przypadku pogorszenia płynności sektora bankowego lub zwiększenia presji deflacyjnej). Przekaz EBC nie uległ znaczącym zmianom, jednakże wprowadzenie subtelnych nowych elementów w jego retoryce odbieramy jako znaczące prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Dlatego też uważamy, iż w najbliższych miesiącach (możliwe, że już na marcowym posiedzeniu) EBC może wzmocnić *forward guidance* lub podjąć działania mające na celu zwiększenie płynności na rynku (np. poprzez operacje LTRO).

W ubiegłym tygodniu miała również miejsce publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC. Z opisu dyskusji wynika, że członkowie FOMC uważają, iż choć inflacja znajduje się wciąż poniżej celu Rezerwy Federalnej, ożywienie na amerykańskim rynku pracy ma trwały charakter i to właśnie ten czynnik skłonił FED do decyzji o ograniczeniu skali skupu aktywów o 10 mld USD w grudniu. Część z członków FOMC wskazała na malejące korzyści utrzymywania programu QE3 oraz ryzyko związane ze zbyt długim

utrzymywaniem wysoce akomodacyjnej polityki pieniężnej. Powtórzona została zapowiedź utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie jeszcze przez długi okres, nawet w przypadku obniżenia się stopy bezrobocia poniżej granicy 6,5% (por. MAKROmapa z 23.12.2013). Treść *Minutes* wspiera nasz scenariusz, zgodnie z którym Rezerwa Federalna będzie w zależności od napływających danych makroekonomicznych stopniowo ograniczała skalę skupu aktywów o 10 mld \$ na kolejnych posiedzeniach, aż do całkowitego zakończenia programu pod koniec 2014 r.

Tym samym, głównym czynnikiem kształtującym nastroje na europejskich rynkach długu, kurs EURUSD, a w konsekwencji również kurs EURPLN będzie rozejście się cykli w polityce monetarnej w Europie i USA. Z jednej strony EBC zamierza utrzymać łagodną politykę monetarną przez długi okres czasu, a prawdopodobieństwo jej dalszego rozluźnienia jest wysokie. Z drugiej strony FED będzie stopniowo odchodził od programu luzowania ilościowego (QE3). Oczekiwane przez nas dywergencje w polityce monetarnej FED i EBC stanowią wsparcie dla naszej krótkoterminowej prognozy osłabienia złotego względem dolara (na skutek umocnienia dolara względem euro) oraz umocnienia złotego względem euro. Podtrzymujemy prognozę, zgodnie z którą na koniec br. kurs USDPLN wyniesie 3,13 a kurs EURPLN 4,00.

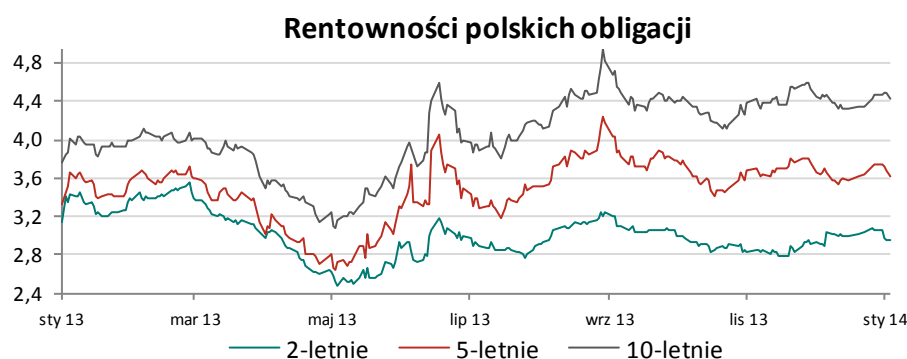
Dane zza oceanu wsparciem dla złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1497 (umocnienie o 0,4%). W poniedziałek przez cały dzień złoty tracił na wartości. We wtorek polska waluta przejściowo osłabiła się, jednakże po niższym od oczekiwań odczycie inflacji w strefie euro doszło do jej aprecjacji. W środę mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach, gdyż inwestorzy oczekiwali na publikację

Minutes z grudniowego posiedzenia FOMC. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami decyzja RPP o wysokości stóp procentowych oraz konferencja po posiedzeniu Rady pozostały neutralne dla kursu polskiej waluty. Czwartkowa decyzja EBC o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie oraz brak istotnych zmian w retoryce na późniejszej konferencji nie miały wpływu na rynek i kurs złotego ustabilizował się wokół poziomu 4,17 za euro. W piątek po bardzo słabym odczycie z amerykańskiego rynku pracy (dane o zatrudnieniu poza rolnictwem) złoty gwałtownie umocnił się przekraczając granicę 4,15 za euro.

Dzisiaj z uwagi na brak istotnych danych makroekonomicznych kurs złotego kształtowany będzie przez nastroje inwestorów w dużym stopniu zdeterminowane przez ubiegłotygodniowy słaby odczyt z amerykańskiego rynku pracy, dlatego też wraz z innymi walutami regionu może się lekko umacniać. We wtorek oczekujemy jego dalszej aprecjacji w reakcji na słabsze w naszej ocenie dane nt. amerykańskiej sprzedaży detalicznej. W środę poznamy odczyt polskiej inflacji, który naszym zdaniem będzie neutralny dla złotego. Czwartkowe dane nt. inflacji w strefie euro powinny być zgodne ze wstępnym szacunkiem, dlatego też nie oczekujemy znaczącej reakcji rynku na ich publikację. W piątek napłyną dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, które w naszej ocenie będą lepsze od konsensusu, co może spowodować lekkie osłabienie złotego. Jednakże późniejsza publikacja grudniowej produkcji przemysłowej w USA może doprowadzić do korekty. Odczyt krajowego salda bilansu płatniczego w naszej ocenie będzie neutralny dla notowań polskiej waluty.


Większa niepewność po słabych danych z amerykańskiego rynku pracy


W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,949 (spadek o 11pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,617 (spadek o 12pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 4,435 (spadek o 4pb). We wtorek mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności obligacji o średnim i długim terminie zapadalności, podczas gdy krótki

koniec krzywej ustabilizował się. W środę polskie obligacje o krótszych terminach zapadalności zyskiwały na wartości. W czwartek miała miejsce bardzo udana aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 4- i 10-letnich terminach zapadalności. O wysokim popycie wśród inwestorów świadczy, fakt, iż po południu została zorganizowana aukcja uzupełniająca. Spowodowało to wzrost cen polskiego długu na całej długości krzywej. W piątek mieliśmy do czynienia z silnym spadkiem rentowności polskich obligacji wynikającym z publikacji słabych danych z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu polski rynek długu, podobnie jak kurs złotego kształtowany będzie głównie przez czynniki globalne. W poniedziałek oczekujemy dalszego spadku rentowności obligacji na całej długości krzywej, z uwagi na utrzymujące się nastroje na rynkach po piątkowych, słabych danych z amerykańskiego rynku pracy. We wtorek poznamy odczyt produkcji przemysłowej w strefie euro, który może doprowadzić do spadku cen polskiego długu, szczególnie w przypadku papierów o średnich i długich terminach zapadalności. Dane nt. sprzedaży detalicznej w USA powinny natomiast doprowadzić do lekkiej korekty. W czwartek poznamy odczyty inflacji w Polsce i strefie euro, jednakże w naszej ocenie będą one neutralne dla długu. Piątkowe, liczne dane z amerykańskiej gospodarki mogą doprowadzić do podwyższonej zmienności cen polskich obligacji. Spodziewamy się, iż odczyt polskiego bilansu płatniczego będzie neutralny dla rentowności.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 12	sty 13	lut 13	mar 13	kwi 13	maj 13	cze 13	lip 13	sie 13	wrz 13	paź 13	lis 13	gru 13	sty 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	4,25	4,00	3,75	3,25	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Kurs EURPLN*	4,07	4,20	4,14	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,14
Kurs USDPLN*	3,1	3,1	3,2	3,3	3,2	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,02	3,05
Kurs CHFPLN*	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,38	3,37
Inflacja CPI (r/r, %)	2,4	1,7	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,4	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,1	1,1
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-9,6	0,4	-2,1	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,4	3,0	11,4	11,4
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,1	-1,2	-0,3	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-2,5	3,1	-0,8	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	7,5	7,5
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	2,4	0,4	4,0	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	3,5	3,5
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,4	0,4
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,4	14,2	14,4	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,6	13,6
Saldo ROB (mln EUR)	-1705	-1375	-668	-272	436	-204	133	-497	-785	-1024	-466	-789	-789	-789
Eksport (r/r, % EUR)	-1,1	7,6	5,4	0,2	12,7	2,1	7,1	6,5	2,8	8,1	0,2	4,3	4,3	4,3
Import (r/r, % EUR)	-0,9	2,0	-5,3	-0,1	3,7	-4,6	-0,8	1,8	-0,1	3,2	2,4	0,8	0,8	0,8

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2013				2014				2012	2013	2014	2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4					
PKB (% r/r)	0,5	0,8	1,9	2,4	2,7	2,8	2,9	2,9	1,9	1,5	2,8	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	0,0	0,2	1,0	1,3	1,7	1,9	2,0	2,3	1,2	0,6	2,0	2,5	
Inwestycje (% r/r)	-2,1	-3,2	0,6	0,8	2,9	6,0	6,8	7,0	-1,7	-1,0	5,7	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,3	3,2	6,4	7,1	7,2	9,2	9,5	9,4	3,9	4,5	8,8	11,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	-1,6	-1,9	3,4	3,5	3,6	4,2	4,3	4,4	-0,7	0,9	4,1	6,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	0,1	0,6	0,7	1,1	1,2	1,2	1,2	0,8	0,3	1,2	1,4
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,6	0,1	0,2	0,3	1,0	1,2	1,8	-0,3	-0,1	1,1	1,8
	Eksport netto (pp.)	1,3	2,5	1,4	1,6	1,8	1,6	1,4	1,3	2,0	1,7	1,5	1,4
Saldo obrotów bieżących***	-3,1	-2,3	-2,0	-1,5	-1,4	-2,1	-2,3	-2,3	-3,4	-1,5	-2,3	-3,1	
Stopa bezrobocia (%)**	14,3	13,2	13,0	13,6	13,8	12,6	12,4	12,8	13,4	13,6	12,8	12,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	2,6	3,3	4,0	3,6	3,6	3,6	3,9	3,8	3,7	3,4	3,7	4,2	
Inflacja CPI(%)*	1,3	0,5	1,1	0,7	1,1	1,3	1,2	1,6	3,7	0,9	1,3	2,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	3,39	2,73	2,67	2,71	2,70	2,70	2,87	3,03	4,11	2,71	3,03	4,03	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	4,25	2,50	2,75	3,75	
EURPLN**	4,17	4,32	4,22	4,15	4,13	4,05	4,05	4,00	4,09	4,15	4,00	3,85	
USDPLN**	3,25	3,32	3,12	3,02	3,11	3,12	3,14	3,13	3,02	3,02	3,13	3,16	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 14.01.2014r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-1,1	1,5	1,4
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Grudzień	5,7	5,9	5,7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	0,7	-0,1	0,1
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Listopad	0,7		0,3
Środa 15.01.2014r.						
9:00	Niemcy	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	2013	0,7		0,5
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	0,6	0,6	0,7
14:30	USA	Inflacja PPI (% m/m)	Grudzień	-0,1	0,5	0,4
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	1,0	1,75	4,0
Czwartek 16.01.2014r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	0,8	0,8	0,8
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Grudzień	1,1	1,1	1,1
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Grudzień	0,0	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Grudzień	0,2	0,1	0,1
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Styczeń	7,0	7,0	8,7
Piątek 17.01.2014r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Listopad	-466	-789	-1195
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Grudzień	1091	995	992
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Grudzień	1017	1030	1010
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	1,1	0,3	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Grudzień	79,0	79,2	79,1
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Styczeń	82,5	83,5	83,5

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters

Jakub BOROWSKI	Główny Ekonomista	tel.: 22 573 18 40	jakub.borowski@credit-agricole.pl
Krystian JAWORSKI	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krystian.jaworski@credit-agricole.pl
	Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny "MAKROMapa" w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau:		mboineau@credit-agricole.pl

Niniejszy dokument został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał ten nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych komentarzy i opinii.