

Rynki surowcowe pod lupą

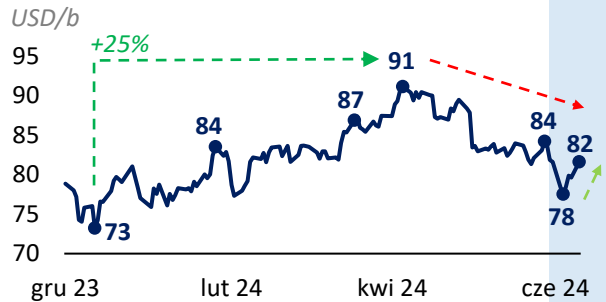
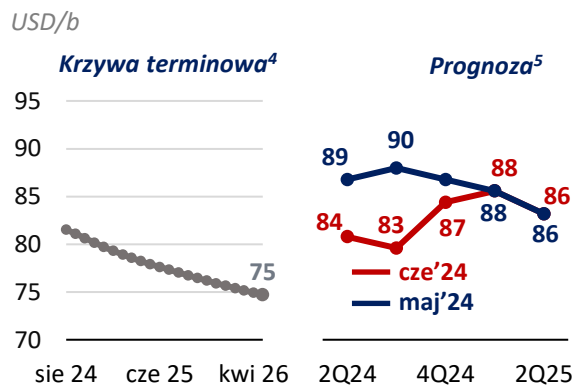
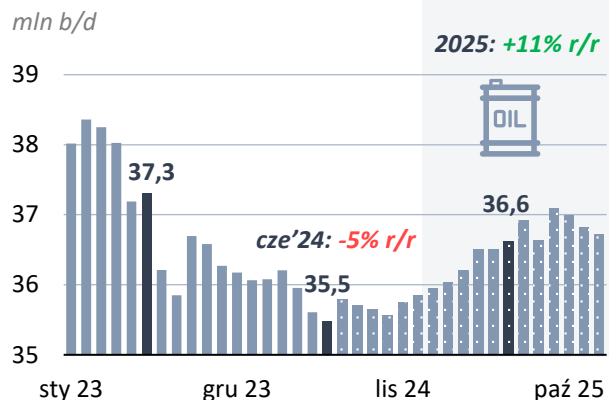
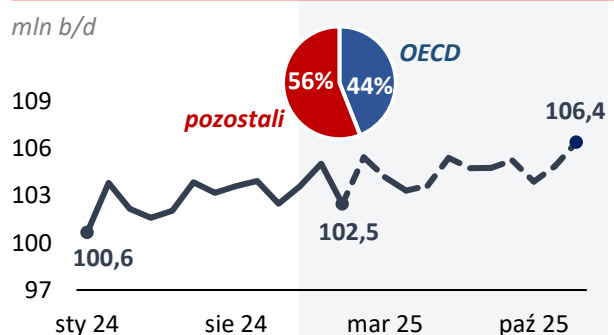
 Surowce energetyczne

Czerwiec 2024




Ropa naftowa (Brent)

- Notowania ropy naftowej Brent (kontrakt AUG24) uległy osłabieniu na przełomie maja i czerwca do poziomu poniżej 78 USD/b** w pierwszym tygodniu miesiąca. Przyczyną tak silnej obniżki notowań była decyzja OPEC+ ogłoszona chwili (wyższych od oczekiwań) zapasów paliw w USA oraz malejących marż rafineryjnych, sugerujących mniejsze obawy rynku o fizyczne dostawy ropy i jej pochodnych w najbliższym czasie. Nie zmienia to jednak oczekiwanego w 3Q24 globalnego deficytu na rynku ropy naftowej rzędu 1,3-1,5 mln b/d¹, ze względu na obowiązujące nadal ograniczenia OPEC+ przy wyższym popycie na paliwa w miesiącach letnich podróży, a także dodatkowe zamówienia (wrażliwych cenowo) azjatyckich odbiorców. Kolejny kwartał może jednak zachęcić inwestorów spekulacyjnych do wyższej aktywności, ze względu na możliwe napięcie na rynku fizycznym. **W obecnym tygodniu notowania Brenta ponownie wzrosły (powyżej 82 USD/b)** w obliczu optymistycznych prognoz popytowych amerykańskiej agencji EIA i spadku zapasów ropy w USA.
- 1 czerwca Organizacja OPEC+ podjęła decyzję regulującą trzy poziomy ograniczeń produkcji, będące aktualnie w mocy.** Obowiązujące wszystkich członków grupy tzw. *wide cuts* na poziomie ok. 2 mln b/d, wygasające pod koniec 2024 roku, zostały przedłużone do końca 2025 roku. Podobnie zdecydowano w przypadku kolejnego poziomu redukcji tj. *voluntary supply reduction*, ograniczającego produkcję (ok. 1,65 mln b/d) tylko wybranych dziewięciu członków OPEC+. Jednak w przypadku najbardziej wyczekiwanej decyzji na temat ostatniego poziomu tj. **additional voluntary supply cuts, organizacja podjęła decyzję o stopniowym przywracaniu ograniczonego o 2,2 mln b/d wolumenu produkcji w terminie od wrze'24 do wrze'25.** Dodatkowo Zjednoczone Emiraty Arabskie w przyszłym roku dostarczą na rynek o 300 tys. b/d ropy więcej za sprawą wzrostu mocy operacyjnych.² Reakcja rynku na informacje OPEC+ była jednak nieproporcjonalnie negatywna, ponieważ Grupa podkreśliła możliwość dostosowania procesu przywracania wydobycia względem poziomu popytu.
- Amerykańska *Energy Information Administration* (EIA) oczekuje³ wzrostu globalnego popytu na paliwa rzędu 1,1 mln b/d średnio w 2024 roku, wobec wcześniejszych szacunków ok. 0,9 mln b/d wzrostu zapotrzebowania. Konsumpcja paliw w przyszłym roku może być wyższa o kolejne 1,5 mln b/d, głównie za sprawą krajów spoza OECD, systematycznie zwiększających swój udział w globalnym zużyciu paliw (56% w 2024 roku). Wyższa produkcja OPEC+ od końca 2024 roku, pozwoli na wyjście z fazy deficytu, a zapasy zaczną rosnąć w tempie ok. 0,4 mln b/d w 2Q25. **W drugiej połowie obecnego roku EIA spodziewa się średniej ceny Brenta w okolicy 85 USD/b (przy wzroście do 88 USD/b w gru'24).** Wraz ze zwiększeniem podaży ropy naftowej ceny Brenta mogą ulec osłabieniu z 88 USD/b w 1Q25 do 83 USD/b w 4Q25.

Historyczna cena ropy Brent

Krzywa terminowa i prognozowana cena kontraktów na ropę Brent (odczyt z 11 czerwca)

Zmiana produkcji ropy naftowej w Grupie OPEC+ z prognozą do końca 2025 roku (dane: EIA STEO)

Zmiana globalnego popytu na paliwa płynne z prognozą na 2025 rok (dane: EIA STEO)


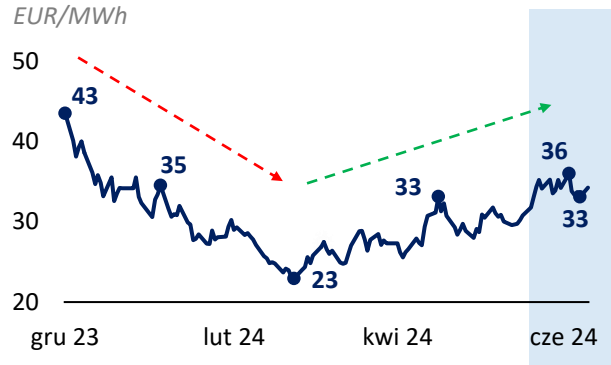
1) 4) Dane Bloomberg. 2) Komunikat OPEC. 3) 5) EIA STEO cze'24.
Źródło: Bloomberg, EIA, Reuters, OPEC, Analizy Pekao.



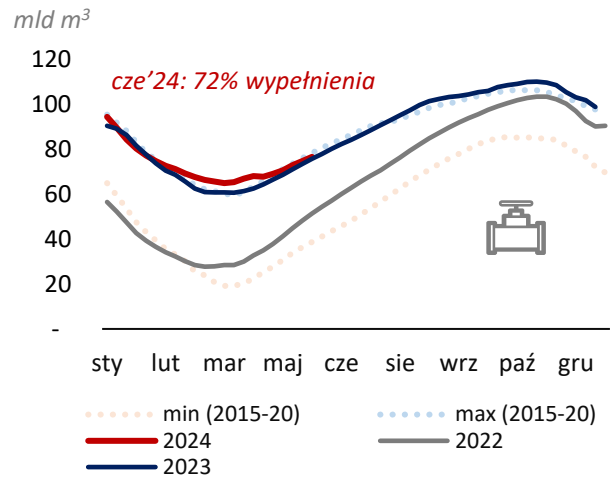
Gaz ziemny (TTF)

- Notowania gazu ziemnego (TTF) od połowy maja umocniły się z poziomu 29 EUR/MWh do ponad 36 EUR/MWh w pierwszych dniach czerwca.** Odnotowana zwykła cen była efektem niższych dostaw gazu z Norwegii nie tylko za sprawą planowanych napraw infrastruktury, ale również awarii na polu gazowym Sleipner na Morzu Północnym. W efekcie nastąpił przestój w zakładzie przetwórczym Nyhamna i brytyjskim terminalu gazowym w Easington. Konsekwencją tych wydarzeń był zeszlotygodniowy spadek dostaw na kontynent rządu 17% względem średniego wolumenu z kwi'24¹. Jednak zapewnienie operatora Gassco o przywróceniu dostaw w tym tygodniu, znalazło odbicie w spadku cen do 33 EUR/MWh w piątek. Obecny tydzień rozpoczął się od wzrostu zmienności notowań gazu za sprawą informacji Bloomberg o rzekomych rozmowach na temat przedłużenia dostaw tranzytem ukraińskim. Ponadto australijski kompleks Wheatstone LNG częściowo wstrzymał pracę przez naprawę platformy offshore².
- Na przełomie miesiąca wzmocnieniem dla cen był komunikat austriackiego koncernu OMV o możliwym wstrzymaniu przez Gazprom dostaw surowca.** Rosyjski sąd zakazał spółce OMV prowadzenia postępowania arbitrażowego w Sztokholmie wobec jednej ze spółek rosyjskiego potentata gazowego (pod groźbą kary finansowej). Austriacka spółka nie uznała decyzji sądu, zapewniając jednocześnie, że w przypadku odcięcia dostaw (ok. 6 mld m³ rocznie) sytuacja podażowa nie ulegnie znaczącemu pogorszeniu, dzięki zakupom LNG³. Obecnie gaz z Rosji dostarczany jest do Unii przez Turcję, tranzytem ukraińskim oraz jako LNG. Jednak zgodnie z deklaracją władz Ukrainy, umowa z Gazpromem nie zostanie przedłużona w 2025 roku, co oznacza utratę ok. 5% całkowitego wolumenu importu gazu do UE. Jednak najnowsze informacje serwisu Bloomberg wskazują, że przedstawiciele UE oraz wybranych spółek negocjują możliwości utrzymania dostaw przez Ukrainę, aby tamtejsza infrastruktura pozostała sprawna i nie stała się celem ataków. Według wstępnych informacji rozważany jest tranzyt gazu z Azerbejdżanu⁴.
- Pomimo niewielkich problemów, europejskie magazyny gazu zostały wypełnione w 72% wobec 5-letniej średniej na poziomie 60% dla tego okresu.** Magazyny gazu w Polsce przekroczyły 61% wypełnienia w tym tygodniu⁵. Analitycy Refinitiv nie wykluczają osiągnięcia 80% wypełnienia w skali UE do końca miesiąca, przy niższym popycie na gaz oraz wzroście produkcji energii ze źródeł odnawialnych. Jednak przedłużone naprawy lub usterki infrastruktury przy wciąż obecnym ryzyku geopolitycznym, mogą zakłócić ten proces.
- Warto uwzględnić znaczący wzrost majowego popytu na gaz w dotkniętej falą upałów Azji.** Według danych Kpler kraje południa kontynentu zwiększyły import LNG średnio o 20% w maju, zaś same Indie zakupiły w ubiegłym miesiącu ok. 2,4 mln ton LNG. Utrzymanie wysokiej temperatury w tym regionie może wzmocnić konkurencję na rynku o dostawy natychmiastowe (spot) gazu⁶.

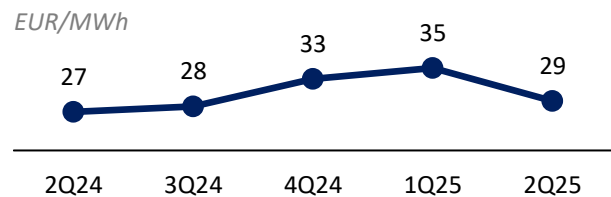
Historyczna cena kontraktu 1M Gas TTF (ICE-ENDEX)



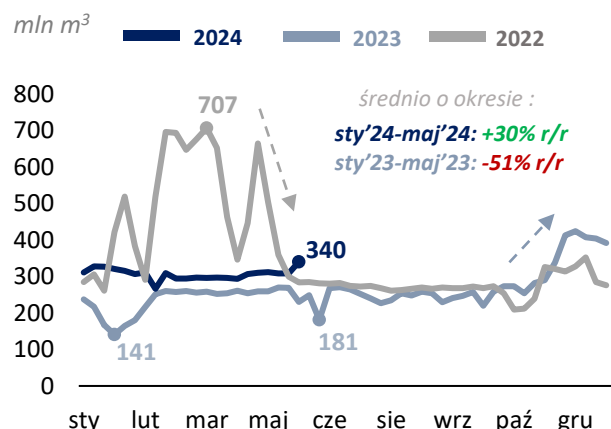
Europejskie zapasy gazu⁷ (stan na 10 czerwca)



Średnia prognozowana cena kontraktów Dutch TTF (ICE) Gas Futures (Prognoza Bloomberg z 11 czerwca)



Zmiany wolumenu dostaw rosyjskiego gazu do UE-27 tranzytem przez Ukrainę⁸, 2022-2024



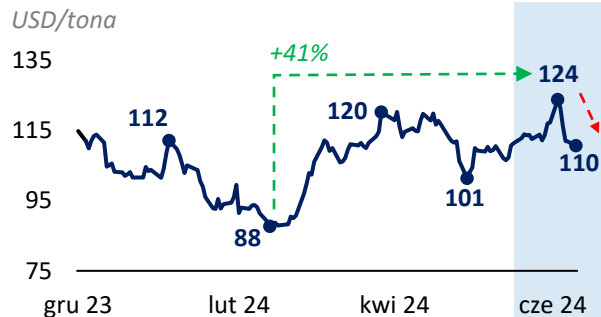
1) 2) Dane Reuters. 3) Komunikaty OMV Group. 4) 6) Dane Bloomberg z 11.06.2024.
5) 7) 8) Dane Bruegel.
Źródło: Bloomberg, Reuters, Bruegel, Analizy Pekao.



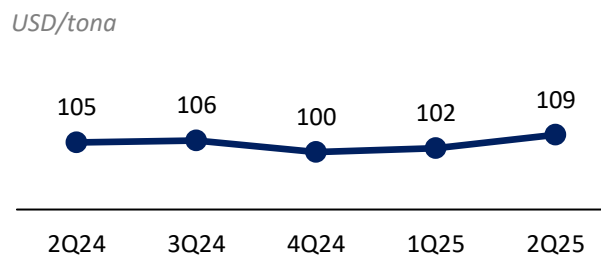
Węgiel kamienny (energetyczny)

- W pierwszych dniach czerwca notowania 1-miesięcznych kontraktów API2 (ceny CIF ARA) wzrosły w okolicie 124 USD/t, czego powodem były wspomniane obawy rynku o spadek dostaw gazu (następstwo awarii na polu gazowym w Norwegii). Informacje o szybkiej naprawie i przywróceniu przepływu gazu z północy, odbiły się na cenach węgla, które powróciły do poziomu 110 USD/t. W ostatnim tygodniu maja zapasy węgla w europejskich terminalach (ARA) zmniejszyły się o ok. 4% t/t do poziomu 5,2 mln ton¹. Ubiegły tydzień nie przyniósł zmian w wolumenie zgromadzonego surowca. Po chwilowym wzroście zmienności w ostatnich tygodniach, **oczekiwane jest raczej ustabilizowanie notowań z możliwością lekkiego spadku cen, po przywróceniu dostaw gazu do stałego poziomu.**
- Według danych chińskiego urzędu celnego import węgla w maju wzrósł o 11% r/r (do 43,8 mln ton), jednak był nieco niższy wobec wyniku z kwietnia (45,3 mln ton)². Głównym powodem wzrostu zakupów surowca jest **najniższy od paź'22 poziom rodzimego wydobycia węgla**, ze względu na przestoje w kopalniach w trakcie licznych inspekcji. Najwięcej kontroli odbyło się w prowincji Shanxi, ze względu na wiele wypadków śmiertelnych w ostatnim roku. Na przestrzeni 5M2024, Chiny sprowadziły ok. 205 mln ton węgla, co stanowi o 13% wyższy wynik od zeszłorocznego. W ubiegłym tygodniu ceny tego surowca na chińskim rynku nieco spadły wraz z przywróceniem pracy w mniejszych kompleksach oraz wysoką produkcją energii z hydroelektrowni, po ulewnych deszczach na południu kraju.
- Premier Indii Narendra Modi rozpoczynając trzecią kadencję rządów planuje wprowadzić Indie w „zieloną erę”. Wyzwaniem będzie przede wszystkim transformacja systemu energetycznego opartego w prawie 70% na węglu oraz modernizacja sieci elektroenergetycznych. Zdaniem analityków Bloomberg, aby osiągnąć neutralność klimatyczną przed 2070 rokiem, konieczne będzie zainstalowanie 500 GW mocy zielonej energii do końca tej dekady. Zainstalowane w ostatnich 10 latach ok. 100 GW mocy odnawialnych okazało się niewystarczające przy gwałtownym wzroście popytu i słabości starych sieci przesyłowych. W 2022 roku oszacowano, że elektryfikacja będzie wymagać 29 mld USD inwestycji w same kable do powiększenia lub wymiany przestarzałej sieci dystrybucji, ponieważ zielone źródła energii oddalone są od centrów miast i ośrodków przemysłu, generujących coraz wyższy popyt na energię³. W kolejnych latach kluczowa będzie aktywność władz regionalnych aby lepiej zarządzać transformacją gospodarki z uwzględnieniem poprawy dostępu do edukacji czy ochrony zdrowia. Z drugiej strony dalsza rozbudowa rodzimego sektora stalowego, będzie motorem napędowym popytu na węgiel metalurgiczny (koksowy), szczególnie mając na uwadze prognozę 13% wzrostu konsumpcji stali w Indiach w obecnym roku i kolejnych 9% wzrostu zużycia w 2025 roku⁴.

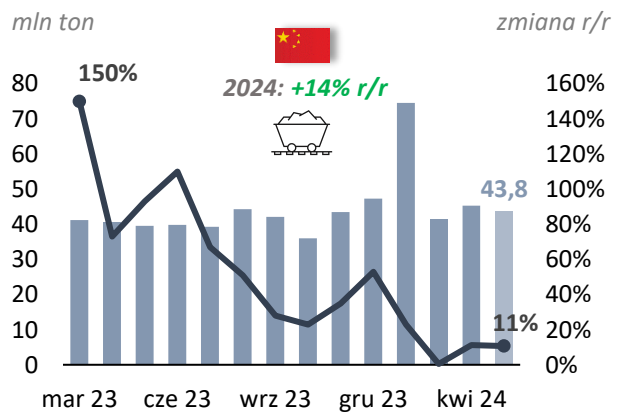
Notowania kontraktu Coal CIF ARA (API2) Futures



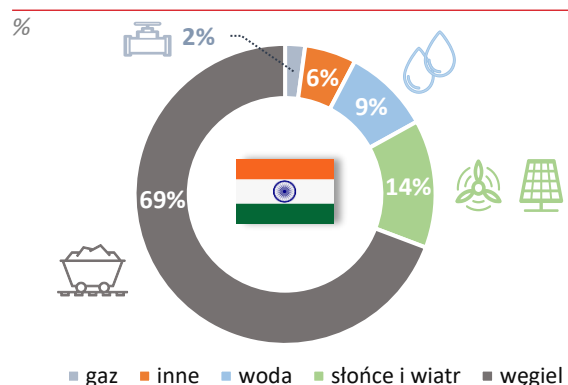
Średnia prognozowana cena kontraktów Coal CIF ARA (API2) Futures (Prognoza Bloomberg z 10 czerwca)



Zmiany chińskiego importu węgla (ogółem)⁵, 2023-24



Źródła produkcji energii elektrycznej w Indiach⁶ w marcu 2024

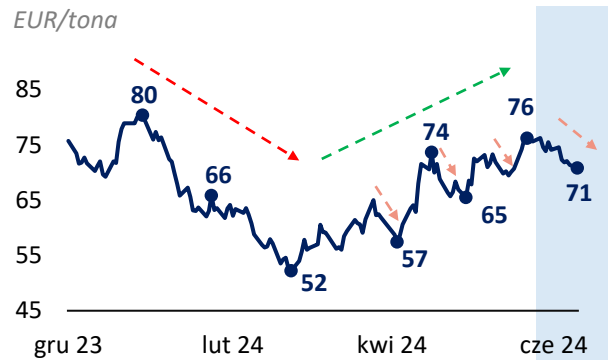




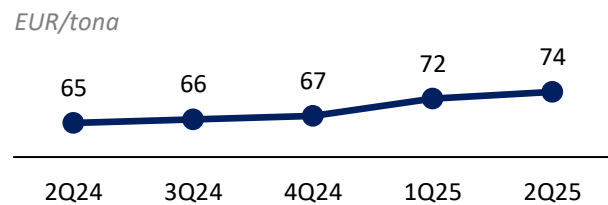
Uprawnienia do emisji CO₂ (EUA)

- Notowania uprawnień do emisji w kontrakcie grudiowym (DEC24) umocniły się pod koniec maja do ponad 76 EUR/t w obliczu wzrostu notowań gazu (TTF), na fali obaw o dostawy surowca z Norwegii.** Zapewnienia operatorów uspokoiły uczestników rynku, co skierowało ceny EUA poniżej 72 EUR/t. Obecny tydzień **rozpoczął się korektą do poziomu 70 EUR/t za sprawą wyników wyborów do Parlamentu Europejskiego.** Istotna obecność przedstawicieli ugrupowań sceptycznych wobec ambitnej polityki klimatycznej, nie spowoduje zatrzymania wprowadzanych już reform, ale istotnie może utrudnić lub opóźnić prace legislacyjne nad nowymi obszarami polityki klimatycznej Unii.¹ W najbliższych dwóch tygodniach presję spadkową może wzmocnić wysoki poziom produkcji energii ze źródeł odnawialnych w Europie, dodatkowo zmniejszający popyt na paliwa kopalne. Ewentualne większe zmiany kierunku notowań gazu (TTF), mogą przełożyć się na ceny uprawnień do emisji ze względu na widoczne w ostatnim miesiącach ich silniejsze skorelowanie.
- Prognozy instytucji ankietyowanych przez serwis Bloomberg wykazują spore różnicowanie, chociaż trwałego umocnienia powyżej 70 EUR/t, niektórzy uczestnicy rynku spodziewają się dopiero w przyszłym roku. Pomimo tego warto zwrócić uwagę na możliwość wyższego zapotrzebowania na energię w okresie letnim i prawdopodobny wzrost popytu na EUA w sierpniu (z racji przesuniętego na wrzesień okresu umorzenia jednostek).
- Według danych think-tanku Ember², **na przestrzeni kwietnia i maja odnotowano rekordowo niski poziom produkcji energii elektrycznej z paliw kopalnych w Unii Europejskiej.** Udział węgla w kwietniowym miksie energetycznym spadł do 8,6% (-7,3 TWh r/r). Wykorzystanie gazu zmalało do najniższego poziomu od ośmiu lat z udziałem rządu 12,1% (-6,8 TWh r/r). Ogółem paliwa kopalne wytworzyły o 14,8 TWh energii elektrycznej mniej niż miało to miejsce rok wcześniej (-24% r/r). Sprzyjające warunki atmosferyczne pozwoliły na wykorzystanie mocy energii słońca i wiatru, które zdołały pokryć 34% (68 TWh) całkowitego zapotrzebowania.
- Na przestrzeni pierwszych czterech miesięcy bieżącego roku emisje sektora energetycznego spadły o 18% r/r.** W samym kwietniu wyniosły 38 mln ton CO₂, co oznacza ustanowienie nowego rekordu i spadek o 10% wobec dotychczas najniższego wolumenu emisji z maja 2023 roku (42 mln ton CO₂)³. Dla oszacowania wpływu na przyszły popyt instalacji na uprawnienia, warto obserwować sytuację w miesiącach letnich, kiedy wydajność „zielonych mocy” będzie testowana przy wyższym zapotrzebowaniu na energię do celów chłodzenia.

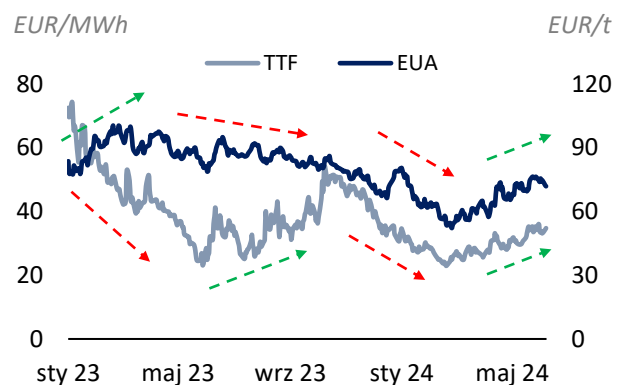
Historyczna cena kontraktów EUA z dostawą na koniec 2024 roku



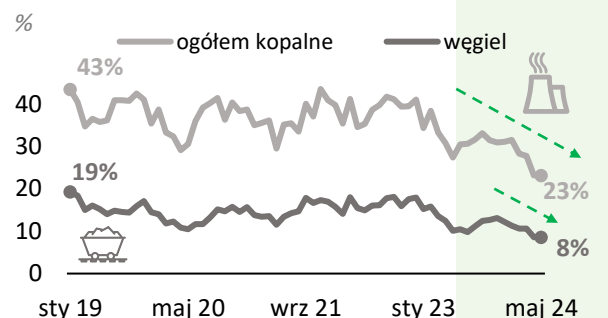
Średnia prognozowana cena kontraktów EUA (Prognoza Bloomberg z 11 czerwca)



Notowania kontraktów futures na gaz (TTF) oraz EUA na giełdzie ICE⁴, 2023-2024



Udział paliw kopalnych w produkcji energii elektrycznej w UE-27⁵, 2019-2024



Opracowanie:

Magdalena Płaczek

✉ magdalena.placzek@pekao.com.pl


Aneks

Ceny surowców na koniec dnia 10-06-2024

Produkt	Kontrakt	Jedn.	Cena	Zmiana		
				r/r	m/m	t/t
Ropa Brent	<i>XBRUSD (spot)</i>	<i>USD/ bbl</i>	81,63	▲ 9%	▼ -1%	▲ 4%
Gaz ziemny	<i>ICE Dutch TTF (1M)</i>	<i>EUR/MWh</i>	34,25	▲ 7%	▲ 14%	▼ -5%
Węgiel kamienny (energetyczny)	<i>Newcastle Coal (1M)</i>	<i>USD/t</i>	131,85	▼ -3%	▼ -9%	▼ -6%
	<i>API2 CIF ARA (1M)</i>	<i>USD/t</i>	110,69	▼ -5%	▶ 0%	▼ -11%
Uprawnienia do emisji CO ₂	<i>EUA (spot)</i>	<i>EUR/t</i>	69,25	▼ -18%	▼ -1%	▼ -5%
	<i>EUA (gru'24)</i>	<i>EUR/t</i>	70,80	▼ -22%	▼ -2%	▼ -5%

Ceny kontraktów z dostawą na wybrane terminy (12-06-2024)

Produkt	Giełda	Jedn.	Trend	Sie'24	Wrz'24	Paź'24	Lis'24	Gru'24	Sty'25	Lut'25	Mar'25
Ropa (Brent) ¹	ICE	<i>USD/bbl</i>	▼	81,54	81,12	80,64	80,17	79,73	79,32	78,94	78,58
Gaz (TTF)	ICE	<i>EUR/MWh</i>	▲	35,96	36,68	37,45	39,32	40,15	40,29	40,19	39,42
Węgiel (API2)	ICE	<i>USD/t</i>	▶	114,50	117,86	117,69	117,72	117,75	116,69	117,36	117,86
CO ₂ (EUA)	ICE	<i>EUR/t</i>	▲	70,56	69,98	70,21		71,35			72,04

1) Dane z 11.06.2024.

Źródło: Dane Bloomberg, ICE, Reuters.

Źródło grafiki w raporcie: unsplash.com



Nota prawna

Niniejsza publikacja (dalej „Publikacja”) przygotowana przez Departament Analiz Makroekonomicznych Banku Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna (dalej „Pekao S.A.”) stanowi publikację handlową i ma charakter wyłącznie informacyjny. Żadna z jej części nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania zobowiązania, w szczególności nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Publikacja nie stanowi rekomendacji udzielanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy inwestycyjnej, analizy finansowej oraz innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r, w sprawie nadużyć na rynku ani porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym dotyczącej inwestowania w instrumenty finansowe, a informacje w niej zawarte nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługą doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych i nie stanowi badania inwestycyjnego.

Przedstawiona w publikacji analiza oparta jest na informacjach publicznie dostępnych – do jej sporządzenia nie wykorzystano żadnych informacji poufnych. Pekao S.A. dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Pekao S.A. ani jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Pekao S.A. nie udziela w odniesieniu do niniejszej publikacji żadnych gwarancji, wyraźnych ani dorozumianych, dotyczących wartości handlowej, przydatności do określonego celu lub nienaruszania własności intelektualnej lub innego nienaruszania praw.

Niektóre treści objęte niniejszą publikacją mogą zawierać odesłania do stron internetowych i materiałów opracowanych przez podmioty trzecie. Pekao S.A. nie dokonuje weryfikacji takich stron internetowych i materiałów, w szczególności pod kątem ich prawdziwości i rzetelności zawartych w nich informacji, a wszelkie korzystanie z takich stron internetowych i materiałów następuje na wyłączne ryzyko i odpowiedzialność użytkownika. Odsyłanie przez Pekao S.A. w publikowanych treściach do zewnętrznych stron internetowych i materiałów nie oznacza również, że Pekao potwierdza lub podziela zawarte w nich poglądy i informacje.

Niniejsza publikacja może zawierać wypowiedzi prognozujące. Wypowiedzi te, oparte na bieżących planach, założeniach, ocenach, prognozach, oczekiwaniach oraz historycznych danych, jako odnoszące się do zdarzeń przyszłych są ze swej natury niepewne i obciążone ryzykiem błędów. Z tego względu nie stanowią one gwarancji przyszłych zdarzeń, sytuacji gospodarczej w ujęciu makroekonomicznym ani w odniesieniu do jakiegokolwiek konkretnego podmiotu lub grupy podmiotów, cen instrumentów finansowych lub jakichkolwiek przyszłych wyników i wskaźników finansowych. Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.

Informacje zawarte w tej publikacji są aktualne na datę utworzenia dokumentu i mogą ulec zmianie w przyszłości. Pekao S.A. nie zobowiązuje się do ich aktualizowania po dniu utworzenia dokumentu.

Pekao S.A. oświadcza, że jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych przez Ministerstwo Finansów oraz dokonuje transakcji na Skarbowych Papierach Wartościowych na własny rachunek. Pekao S.A. na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Departament Analiz Makroekonomicznych jest wydzieloną jednostką organizacyjną, niezależną od jednostki zawierającej w imieniu Banku transakcje na instrumentach finansowych. Jednocześnie wprowadzone wewnętrzne rozwiązania administracyjne oraz bariery informacyjne mają na celu zapobieganie konfliktom interesów. Wynagrodzenie pracowników sporządzających Publikację nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio powiązane z wynikami finansowymi uzyskiwanymi przez Pekao S.A. w ramach transakcji na instrumentach finansowych. Pracownicy sporządzający Publikację nie są zaangażowani kapitałowo w instrumenty finansowe będące przedmiotem Publikacji oraz nie pełnią żadnej funkcji w organach emitenta oraz nie otrzymują od niego wynagrodzenia. Zgodnie z najlepszą wiedzą pracowników sporządzających Publikację, nie występują powiązania, które mogłyby rodzić konflikt interesów.

Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Decyzja inwestycyjna w odniesieniu do papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji powinna być podjęta na podstawie opublikowanego prospektu emisyjnego lub kompletnej dokumentacji dla papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do inwestora. Pekao S.A. nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela inwestora. Przed zawarciem każdej transakcji inwestor powinien, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Pekao S.A., określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również w szczególności charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowo-transakcyjne oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych, a także w sposób niezależny ocenić czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko.

Nadzór nad działalnością Pekao S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego dokumentu lub jego części bez pisemnej zgody Pekao S.A. jest zabronione.

Departament Analiz Makroekonomicznych

dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista

☎ +48 724 417 216 ✉ ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Kierownik Zespołu

☎ +48 727 410 488 ✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

☎ +48 697 771 278 ✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Magdalena Płaczek

✉ magdalena.placzek@pekao.com.pl

Grzegorz Rykaczewski

✉ grzegorz.rykaczewski@pekao.com.pl