

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 lutego 2019

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Mimo, iż bieżący tydzień nie będzie obfitował w publikacje makroekonomiczne, to będzie on niezwykle istotny dla rynków finansowych. Wraz z dzisiejszym powrotem inwestorów chińskich, którzy w minionym tygodniu byli nieobecni z uwagi na Nowy Rok Księżycowy, wracają negocjacje handlowe na linii Pekin-Washington. W czwartek i piątek do negocjacyjnego stołu dołączy między innymi sekretarz skarbu USA. Póki co euro pozostaje pod presją sprzedających z uwagi na pogarszające się wyniki europejskiej gospodarki oraz pat w negocjacjach brexitowych. Kurs EUR/PLN koncentruje się wokół poziomu 4,3150 i nie spodziewamy się, by dziś notowania miały podlegać wyraźnym zmianom. W dalszej części tygodnia poznamy krajowe publikacje dotyczące PKB za czwarty kwartał oraz inflację za styczeń. Nie będą to jednak wydarzenia, które będą miały przełożenie na wycenę krajowych aktywów z uwagi na brak wpływu na retorykę Rady Polityki Pieniężnej.

Najważniejsze dane tego tygodnia

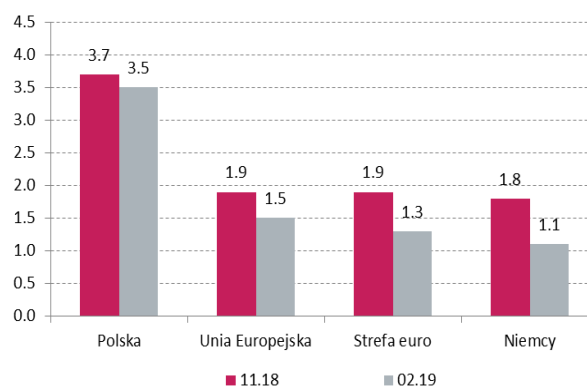
W tym tygodniu dane o PKB w 4Q 2018

W czwartek poznamy szacunki wzrostu PKB w 4Q ub. roku w Niemczech (godz. 08:00) oraz w Polsce (godz. 10:00). Odczyt dla Niemiec jest tym ciekawszy, iż wskaże on, czy po spadku w ujęciu kwartalnym (po wyrównaniu sezonowym) produktu krajowego brutto w 3Q trend ten był kontynuowany także w okresie październik-grudzień. Słabe wyniki niemieckiej produkcji przemysłowej uprawdopodobniają taki scenariusz. Tymczasem dane na Polskę nie powinny budzić większych emocji. W naszej ocenie wzrost PKB w 4Q spowolnił do 4,8% r/r z 5,1% r/r przed kwartałem potwierdzając, że szczyt aktywności gospodarczej w tym cyklu koniunkturalnym został już osiągnięty.

Prawdopodobny spadek inflacji na początku 2019r.

Początek roku 2019 powinien przynieść dalszy spadek inflacji mierzonej wskaźnikiem CPI. Według naszych szacunków obniżyła się ona do 0,9% r/r z 1,1% r/r w grudniu ub. roku. To w głównej mierze efekt wolniejszego wzrostu cen żywności i paliw, szczególnie, że w obydwu przypadkach działał efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku. Czynnikiem niepewności pozostaje skala wpływu podwyżek cen energii przez część dostawców energii elektrycznej. W dalszej części roku inflacja powinna stopniowo się zwiększać, choć przez większą część roku pozostanie poniżej celu banku centralnego.

Wykres tygodnia



Komisja Europejska w zimowej rundzie progностycznej silnie obniżyła prognozę wzrostu gospodarczego dla strefy euro w 2019 r., w tym dla Niemiec. Korekta ta wpłynęła na rewizję w dół oczekiwanego na ten rok wzrostu PKB w Polsce - do 3,5% z 3,7% szacowanego w listopadzie. Pomimo tej zmiany oczekiwany wzrost gospodarczy w Polsce będzie wyróżniał się pozytywnie na tle innych krajów Unii Europejskiej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3177	0,8%
USD/PLN	3,8207	2,1%
CHF/PLN	3,8079	1,5%
EUR/USD	1,1300	-1,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,55	3
5Y	2,18	-2
10Y	2,74	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,79	-1
5Y	2,04	-3
10Y	2,38	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,11	-7
US 10Y	2,65	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60574,1	-0,1
S&P 500	2707,9	0,0
Nikkei 225	19562,0	-3,0

Źródło: Thomson Reuters

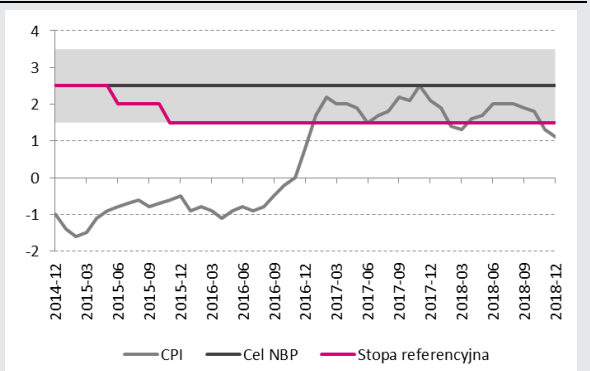
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

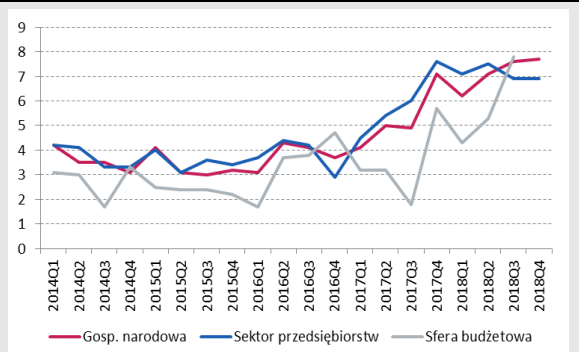
Prognozy PKB w 2019 r. wg Komisji Europ. [%]



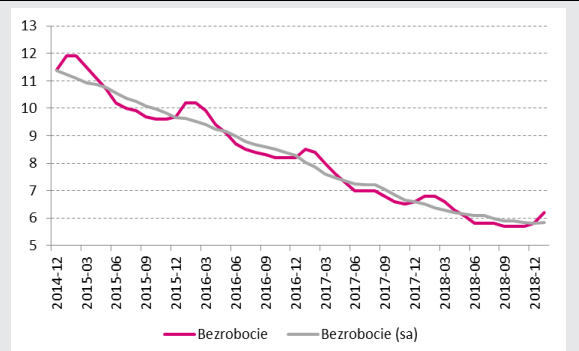
Inflacja CPI, cel inflacyjny i stopa referencyjna



Wzrost płac w gosp. narodowej [% r/r]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, NBP

KE obniża nieznacznie prognozy wzrostu dla Polski

Zgodnie z zimowymi prognozami Komisji Europejskiej wzrost gospodarczy w Polsce wyniesie 3,5% w 2019 r. i 3,2% w 2020 r., co oznacza korektę w dół o odpowiednio 0,2 pkt. proc i 0,1 pkt. proc. względem jesiennej rundy prognostycznej. Komisja zwraca przy tym uwagę na pogorszenie w ostatnich miesiącach ub. roku i na początku 2019 r. krajowych wskaźników koniunktury, choć nadal kształtują się one powyżej średniej wieloletniej. Obniżono również oczekiwania dotyczące inflacji HICP dla 2019 r. - do 2,3% z 2,6% utrzymując wcześniejszą prognozę na 2020 r. wynoszącą 2,7% r/r. Korekta oczekiwań Komisji Europejskiej nie stanowi zaskoczenia zważywszy na słabsze dane z gospodarki krajowej, jak i jej otoczenia. Zaprezentowane prognozy są w dużej mierze zgodne z naszymi oczekiwaniami i pozytywnie wyróżniają polską gospodarkę na tle innych członków Unii Europejskiej.

RPP utrwała scenariusz stabilizacji stóp procentowych

Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej w lutym nie przyniosło niespodzianek i stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego pozostały na dotychczasowym poziomie. Stopa referencyjna kształtuje się zatem na historycznie niskim poziomie 1,5%. Nie zaskoczył również komunikat, gdyż był on zbliżony do opublikowanego w styczniu. Na konferencji po posiedzeniu Rady prezes NBP A.Głapiński powiedział, że obecnie „nie ma mowy” o zmianach stóp procentowych w Polsce w nadchodzącym czasie w żadną ze stron. Ponownie zaznaczył, że stabilizacja kosztu pieniądza w Polsce do końca obecnej kadencji Rady, tj. do 2022 r. jest prawdopodobna. Ponadto, obecna na konferencji członkini Rady prof. G.Ancyparowicz wskazała na swoje oczekiwania braku zmian stóp procentowych w tym roku, a może także w późniejszym okresie, jeśli zaprezentowane w projekcji listopadowej trendy zostaną potwierdzone w marcowej rundzie prognostycznej. Komunikat, jak i wypowiedzi obecnych podczas konferencji przedstawicieli Rady utrwalają jej łagodne nastawienie i dążenie do stabilizacji kosztu pieniądza. Oczekujemy zatem, że stopy procentowe NBP nie ulegną zmianie w tym roku, a najpewniej pozostaną one na dotychczasowym poziomie do końca kadencji obecnej RPP.

Nadal dynamiczny wzrost płac w 4Q 2018

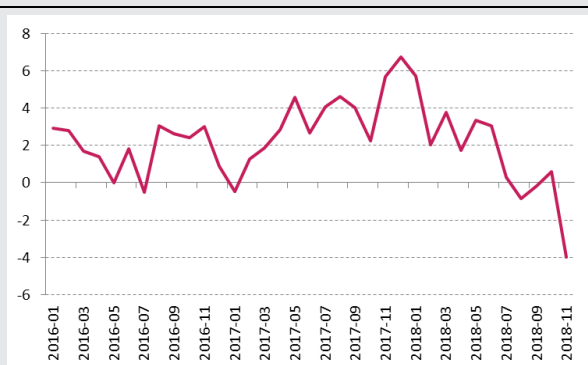
Wzrost wynagrodzeń w gospodarce narodowej wyniósł w 4Q ub. roku 7,7% r/r i był najszybszy od 3Q 2008 r. Dostępne dane wskazują, że podobnie jak przed kwartałem wzrost płac w sferze budżetowej przewyższył dynamikę płac w sektorze przedsiębiorstw obejmującym ok 70% zatrudnionych. Oznacza to, że wzrosty wynagrodzeń w coraz większym stopniu dotyczą branż o relatywnie niższej dynamice wydajności pracy np. usługach nierynkowych (m.in. administracja) oraz w mikroprzedsiębiorstwach. Sądzymy, że najbliższe miesiące przyniosą stabilizację dynamiki wynagrodzeń, po czym będzie się ona nieco obniżała ze względu na słabnącą nieco koniunkturę w gospodarce. W sferze budżetowej wzrost płac może pozostawać podwyższony względem dotychczasowych danych, za czym przemawia okres wyborczy. Rosnąca presja kosztowa w gospodarce będzie zmniejszała komfort członków RPP dotyczący stabilizacji stóp procentowych w Polsce. W naszej ocenie jednak rosnące jednostkowe koszty pracy nie przełożą się na inflację CPI na tyle silnie, aby znalazła się większość w tym gremium do zacieśnienia polityki pieniężnej w najbliższych latach.

Wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego w styczniu

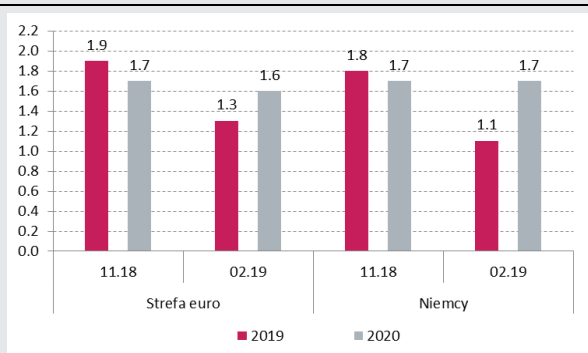
Według szacunków MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w styczniu 6,2% wobec 5,8% przed miesiącem, co w dużej mierze ma charakter sezonowy, choć według naszych szacunków, po oczyszczeniu z wahań sezonowych stopa bezrobocia również wzrosła nieznacznie. Jest to zgodne ze scenariuszem słabnącego nieco popytu na pracę, na co wskazuje liczba nowych ofert pracy niższa niż przed rokiem. Szacujemy, że w lutym stopa bezrobocia może dalej nieco się pogorszyć, po czym będzie się obniżała.

Makro - zagranica

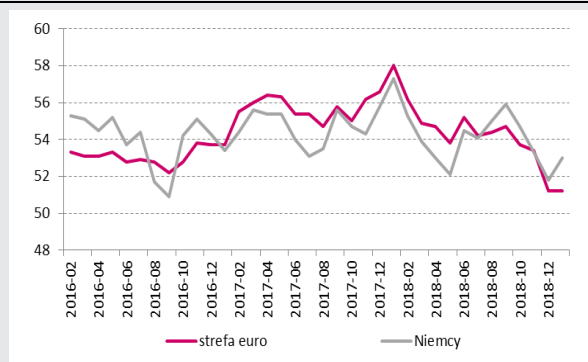
Produkcja przemysłowa w Niemczech [% , r/r]



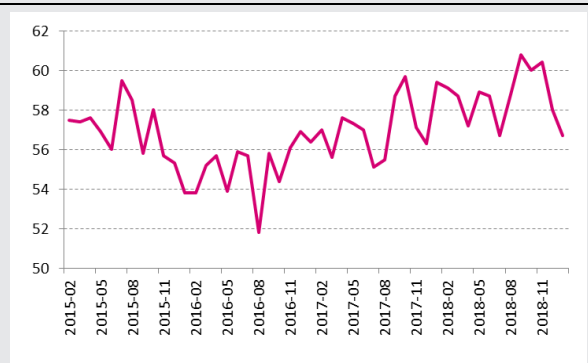
Wzrost PKB - prognozy KE [% , r/r]



Indeks PMI dla usług [pkt.]



Indeks ISM dla usług w USA [pkt.]



Źródło: Macrobond

Kolejny spadek produkcji przemysłowej w Niemczech w grudniu

Grudzień był czwartym z rzędu miesiącem spadku produkcji przemysłowej w Niemczech w ujęciu miesięcznym. Dynamika miesięczna wyniosła bowiem (po usunięciu efektów kalendarzowych i sezonowych) -0,4% m/m. Szacunek ten okazał się słabszy niż konsensus rynkowy, który wskazywał na wzrost o 0,8% m/m. Dane z sektora wytwórczego potwierdzają, że aktywność gospodarcza w Niemczech była w 4Q ub. roku bardzo słaba, podobnie jak w 3Q, gdy PKB obniżył się o 0,2% kw/kw.

Silne obniżenie prognoz wzrostu w 2019 r. w Eurolandzie

Komisja Europejska silnie obniżyła prognozy wzrostu gospodarczego na 2019 r. dla strefy euro - do 1,3% z 1,9% spodziewanego w listopadzie, wskazując jednak, że czynniki obniżające oczekiwania dotyczące aktywności gospodarczej w tym roku, w szczególności związane z polityką handlową, głównie na linii Chiny - Stany Zjednoczone, i spadkowym trendem w przemyśle przetwórczym na świecie osłabną, a wzrost PKB w tej gospodarce w 2020 r. przyspieszy do 1,6% (wcześniej prognozowano 1,7%). Komisja spodziewa się obecnie również nieco słabszej niż na jesieni ub. roku presji inflacyjnej. Aktualne prognozy inflacji HICP wynoszą dla lat 2019-2020 odpowiednio 1,4% i 1,5%. Zaprezentowane oczekiwania Komisji Europejskiej dla strefy euro wpisują się w scenariusz słabnącego wzrostu gospodarczego na świecie i umiarkowanej dynamiki cen konsumentów. Zaprezentowany scenariusz makroekonomiczny zmniejsza prawdopodobieństwo zacieśnienia przez Europejski Bank Centralny polityki pieniężnej na jesieni tego roku (obecnie *forward guidance* Banku wskazuje na stabilizację kosztu pieniądza co najmniej do końca lata 2019 r.).

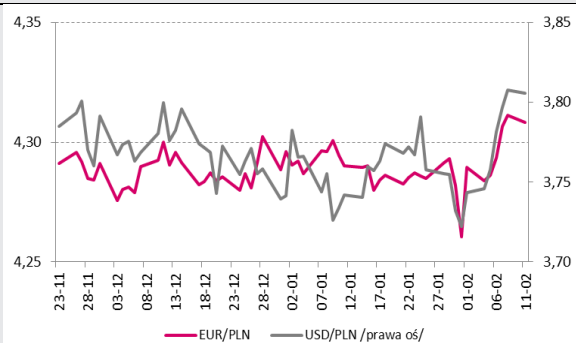
W Eurolandzie utrzymuje się ożywienie w sektorze usług

Według finalnego wyliczenia indeks PMI dla usług w Niemczech w styczniu został nieznacznie skorygowany w dół - do 53,0 pkt., co oznacza wzrost względem grudnia, gdy wskaźnik ten wyniósł 51,8 pkt. Natomiast wskaźnik PMI dla usług w całości strefy euro został podniesiony o 0,4 pkt. do poziomu 51,2 pkt., który został odnotowany także w grudniu. Dane te wskazują na nadal trwające ożywienie w sektorze zatrudniającym największy odsetek siły roboczej tych gospodarek, co będzie w najbliższych miesiącach częściowo ograniczało wpływ na tempo wzrostu gospodarczego słabnącej koniunktury w przemyśle.

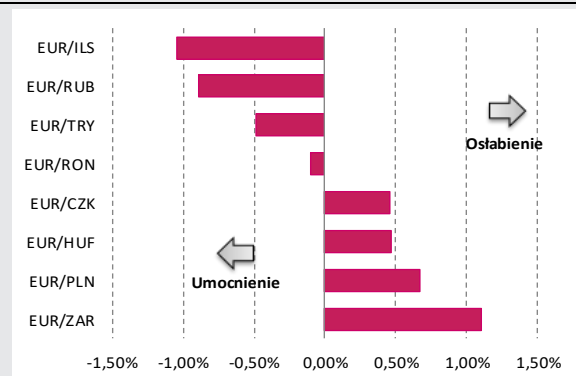
Silniejszy niż oczekiwano spadek indeksu ISM dla usług USA

Indeks ISM dla usług w Stanach Zjednoczonych obniżył się w styczniu do 56,7 pkt. z 58,0 pkt. w grudniu, nieco silniej niż oczekiwano - konsensus rynkowy wynosił 57,3 pkt. Dane te wskazują, że na przełomie 2018 i 2019 r. koniunktura w amerykańskim sektorze usług osłabła względem kilku poprzedzających miesięcy, kiedy wskaźnik ten przekraczał 60 pkt. Do niżki wskaźnika przyczyniło się w pewnym stopniu zawieszenie pracy przez część pracowników administracji federalnej oraz zmienność cen w związku z prowadzonymi taryfami w handlu USA. Aktywność w usługach, będących największym sektorem amerykańskiej gospodarki, nadal kształtuje się jednak na wysokim poziomie, czemu sprzyja korzystna sytuacja na rynku pracy i dobre nastoje konsumenckie.

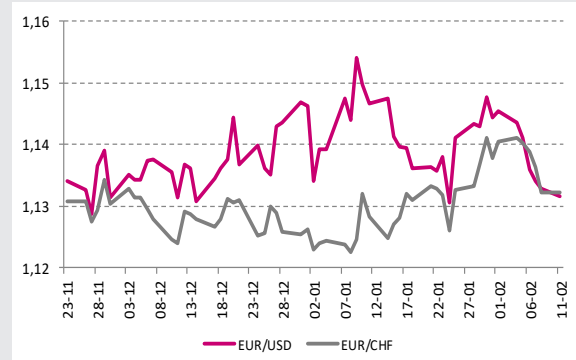
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



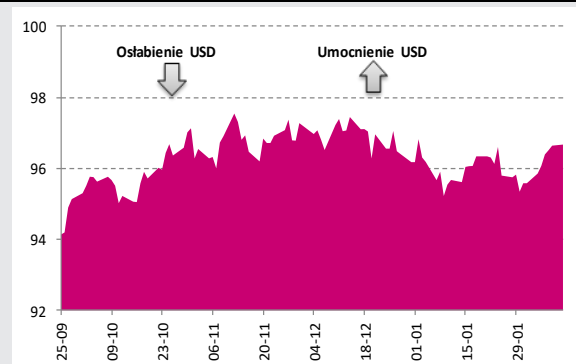
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

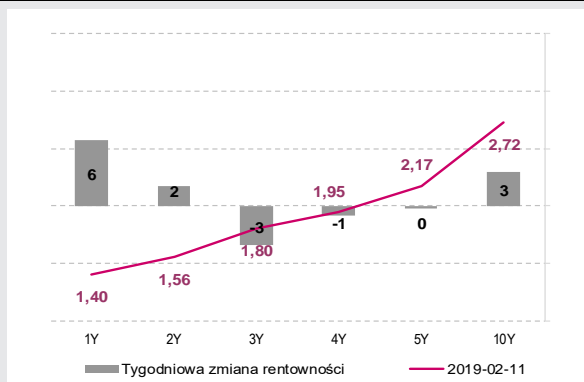
Rynek walutowy

Za nami tydzień przeceny złotego. Aż cztery z pięciu sesji omawianego okresu zakończyło się osłabieniem polskiej waluty. W rezultacie złoty osłabił się w relacji do euro o pięć groszy tj. w najsilniejszym tempie od sierpnia ubiegłego roku. Negatywnie na wartość złotego oddziałuje nerwowość towarzysząca pogarszającym się wynikom europejskiej gospodarki oraz zbliżająca się data opuszczenia Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię przy jednoczesnym braku porozumienia co do warunków wyjścia. Nastrój nerwowości najlepiej widać w notowaniach pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN osiągnął w piątek najwyższe zamknięcie od listopada tj. poziom 3,8076. Kurs CHF/PLN zwyżkował natomiast w ubiegłym tygodniu o pięć groszy do poziomu 3,7950. Na rynku bazowym wzrost awersji do ryzyka zaprowadził eurodolara - w pięć spadkowych sesji - do poziomu 1,1317 tj. styczniowego minimum, gdy Europejski Bank Centralny zaskoczył rynki swoją łagodną retoryką.

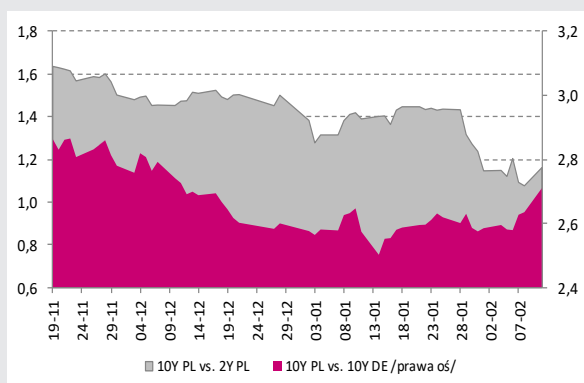
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>W naszej ocenie potencjał do przeceny złotego w relacji do euro wyczerpuje się przy poziomie 4,32, stąd oczekujemy, iż w tym tygodniu po początkowej zwyżce notowań finalnie - w miarę upływu dni - złoty zdoła odrobić część strat. Tym bardziej, iż motywy stojące za dotychczasową przeceną - obawy dotyczące spowolnienia wzrostu w Europie, brexit - stopniowo będą się wyczerpywać. Liczymy przy tym na kolejne umiarkowanie optymistyczne komentarze dotyczące postępów w negocjacjach handlowych pomiędzy USA, a Chinami, co z pewnością wsparłoby apetyt na ryzyko i tym samym wycenę złotego. Krajowe dane tego tygodnia o PKB i inflacji - mimo potencjalnie sporego „kalibru” - nie wpłyną na dotychczasową narrację Rady Polityki Pieniężnej, stąd nie powinny być źródłem zmienności.</p>
USD/PLN	<p>Oczekiwane przez nas niewielkie umocnienie złotego względem euro nie będzie czynnikiem decydującym dla kształtowania się kursu USD/PLN w tym tygodniu. O kierunku notowań tej pary zadecyduje sytuacja na rynku eurodolara. Ta w naszej ocenie wygląda na patową z uwagi na słabe dane ze strefy euro oraz niepewność towarzyszącą brexitowi. Z drugiej strony zaskakująco łagodna retoryka styczniowego posiedzenia Fed nie pozwoli na dalszą zniżkę EUR/USD. W rezultacie za najbardziej prawdopodobny scenariusz dla USD/PLN w tym tygodniu uznajemy techniczną próbę zwyżki notowań do maksimów z listopada i października tj. chwilowe dotarcie do 3,84.</p>
EUR/USD	<p>O kierunku notowań eurodolara zadecyduje los chińsko-amerykańskich rozmów handlowych. Zanim jednak do tego dojdzie liczymy się z próbą dotarcia kursu EUR/USD do poziomu 1,1280 tj. minimum ze stycznia, grudnia i drugiej połowy listopada. Będzie ona w największym stopniu motywowana wskazaniami technicznymi.</p>

Rentowność obligacji krajowych [%]



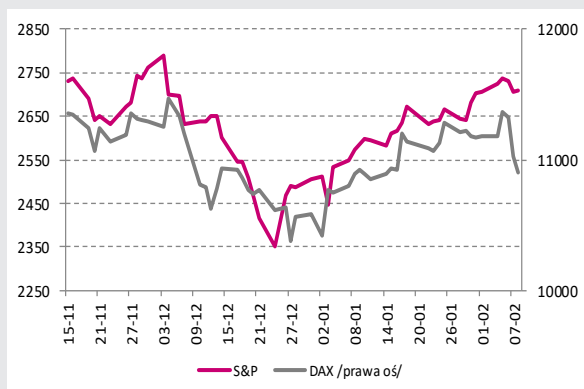
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Za nami spokojny tydzień na rynku SPW. Tak jak pisaliśmy w poprzednim raporcie dług znalazł krótkoterminowy poziom równowagi. Zmiany dochodowości większości benchmarków były niewielkie i nie przekroczyły 3 bps. Rentowność 10-latki obniżyła się o 2 bps do 2,74%. Wydarzeniem tygodnia na pierwotnym rynku długu był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528 i DS1029 łącznie za 5,63 mld PLN, z czego 5,0 mld PLN przypadło na sprzedaż regularną, a pozostała część na uzupełniającą. Na rynkach bazowych omawiany okres to czas spadków dochodowości 10-letniego długu USA i Niemiec o 6 i 7 bps odpowiednio do 2,65% i 0,10%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↔
10Y DE (%)	↑
10Y US (%)	↔

Nie spodziewamy się większych zmian w wycenie obligacji w tym tygodniu. Czynnikiem stabilizującym notowania powinno być uspokojenie sytuacji zewnętrznej z uwagi na brak istotnych danych makroekonomicznych oraz niedawny przetarg, który ustabilizował - ze względu na mniejszą podaż - presję na wyższe dochodowości. Wpływu na SPW nie będą miały publikacje makroekonomiczne tj. krajowe PKB i inflacja. W rezultacie spodziewamy się, iż dochodowość 10-latki koncentrować się będzie wokół bariery 2,75%.

Presja na spadek dochodowości niemieckiej 10-latki nie ustępuje. Dochodowość Bundu obniżyła się do poziomu 0,08% w ślad za łagodną retoryką Europejskiego Banku Centralnego, słabszymi wynikami europejskiej gospodarki oraz niepewności towarzyszącej brexitowi i amerykańsko-chińskim negocjacje handlowym. Zakładając brak nowych informacji pogarszających sentyment spodziewamy się w tym tygodniu niewielkiego odreagowania niedawnego spadku dochodowości Bundu.

Do czasu rozstrzygnięcia rozmów handlowych USA - Chiny nie spodziewamy się istotnych korekt w wycenie amerykańskiego długu. W szczególności, iż kalendarium publikacji danych makroekonomicznych jest ubogie i nie będzie stanowiło źródła zmienności aktywów. Przed nami zatem najprawdopodobniej dość spokojny czas w notowaniach 10-latki USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 11 lutego					
Brak istotnych publikacji					
Wtorek 12 lutego					
Brak istotnych publikacji					
Środa 13 lutego					
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Grudzień	-221m	-854m	-1260m
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	1.9%	1.5%	
Czwartek 14 lutego					
08:00 PKB WDA r/r	Niemcy	Q4	1.1%	0.8%	
10:00 PKB r/r	Polska	Q4	5.1%	4.8%	4.8%
11:00 PKB r/r	EZ	Q4	1.2%	1.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.2%	0.1%	
Piątek 15 lutego					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Styczeń	1.1%	1.0%	0.9%
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	0.3%	0.1%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	91.2	94.0	
Poniedziałek 18 lutego					
Brak istotnych publikacji					
Dzień Prezydenta	USA				

Źródło: Bloomberg, Parkiet, Bank Millennium S.A.

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	5,1	3,6	5,2	5,1	5,1	4,8	4,3	4,2	3,2	3,3
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,8	6,6	5,9	5,7	5,8	6,1	5,5	5,5	5,9
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,6	2,5	1,5	1,8	2,0	1,4	1,8	2,2	2,4	2,5
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	62,0	64,0	70,0	72,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,65	1,66
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,90	1,70	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,45	1,50	1,55	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,85	2,90	2,90	3,00
EUR/PLN	4,17	4,30	4,29	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,29	4,29	4,31
USD/PLN	3,48	3,76	3,70	3,41	3,74	3,68	3,76	3,75	3,74	3,70	3,65
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	4,75	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,16	1,23	1,17	1,16	1,14	1,15	1,15	1,16	1,18
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	3,28	2,31	2,34	2,40	2,81	2,80	2,85	3,05	3,20

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Thomson Reuters, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dążył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i 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.