

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

1 kwietnia 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

Przed nami intensywny tydzień z licznymi publikacjami makroekonomicznymi, które mają dać odpowiedź na pytanie o skalę spowolnienia w gospodarce USA. Uwaga inwestorów w najbliższych dniach koncentrować się będzie na amerykańskich indeksach PMI i ISM, zamówieniach na dobra trwałego użytku w USA, czy danych payrolls. Źródłem zmienności będą także kolejne doniesienia w sprawie brexitu. Dziś ma dojść do kolejnych głosowań w brytyjskiej Izbie Gmin. W środę dojdzie ponadto do kolejnych chińsko-amerykańskich negocjacji handlowych. W naszej ocenie optymistyczne sygnały z gospodarki USA będą przekładać się na poprawę apetytu na ryzyko, co powinno wspierać wyższą kursu EUR/USD i utrzymywanie pary EUR/PLN poniżej bariery 4,30. Wycena złotego pozostanie niewrażliwa w tym tygodniu na krajowe wydarzenia, w tym posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Dla rynku długu najistotniejszy będzie czwartkowy przetarg zamiany długu.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

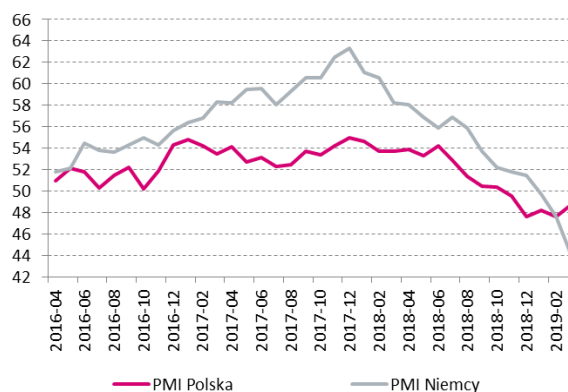
### Posiedzenie RPP po raz kolejny bez większych emocji

We wtorek i w środę odbędzie się decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie powinno ono przynieść większych emocji, gdyż inflacja pozostaje niska, a jej prognozy nie wskazują na trwałe przekroczenie górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). W takich warunkach większość członków Rady będzie konsekwentnie realizowała prezentowany od dawna *forward-guidance*, zgodnie z którym stopy procentowe nie ulegną zmianie przez dłuższy czas, nawet do końca kadencji tego gremium w 2022 r. Decyzję Rady poznamy w środę po południu.

### Czy dane *non-farm payrolls* ulegną poprawie względem lutego?

W piątek o godz. 14:30 opublikowane zostaną dane z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych w marcu. Konsensus rynkowy wskazuje na odrealizowanie przyrostu liczby pracujących w sektorach pozarolniczych do 175 tys. z zaskakująco słabego odczytu w lutym, który wynosił 20 tys. Sądzymy, że dane za luty były w dużym stopniu zaburzone niekorzystnymi warunkami meteorologicznymi, a najnowsze dane *non-farm payrolls*, obok wzrostu płacy godzinowej i stopy bezrobocia potwierdzą bardzo dobrą sytuację na rynku pracy USA. Wcześniej, w poniedziałek poznamy także marcowe wyliczenie indeksu ISM dla amerykańskiego przemysłu. W lutym zaskoczył on negatywnie, a nowe dane wskażą, czy spowolnienie wzrostu gospodarczego na świecie wpływa coraz silniej na sektor wytwórczy w USA.

## Wykres tygodnia



Indeks PMI dla polskiego przemysłu zaskakująco wzrósł w marcu do 48,7 pkt. z 47,6 pkt. przed miesiącem. Pomimo tego wzrostu subkomponent zamówień z zagranicy obniżył się do poziomu z czerwca 2009 r., co wynika ze słabej koniunktury m.in. w Niemczech. Polski PMI kształtuje się nieco powyżej niemieckiego, ze względu na wciąż silny popyt krajowy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2970	-0,1%
USD/PLN	3,7848	-1,2%
CHF/PLN	3,7842	-0,2%
EUR/USD	1,1353	1,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,64	2
5Y	2,24	1
10Y	2,90	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,83	1
5Y	2,06	1
10Y	2,40	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,09	3
US 10Y	2,60	-4

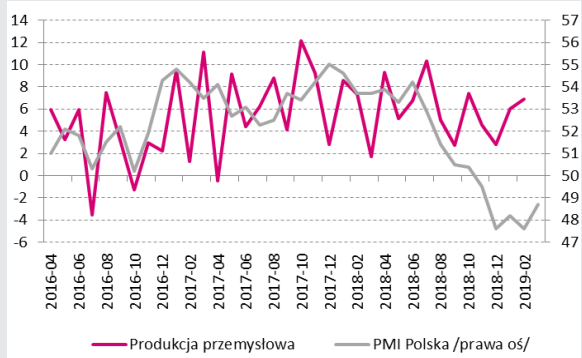
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60706,6	2,1
S&P 500	2822,5	2,9
Nikkei 225	19562,0	-3,0

Źródło: Thomson Reuters

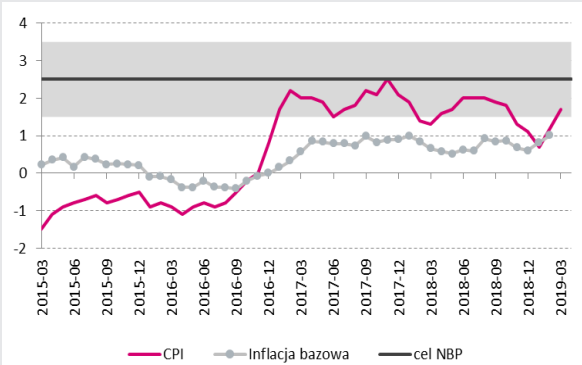
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

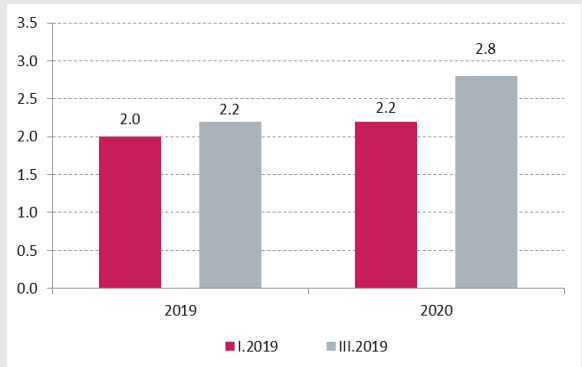
### PMI [pkt.] i wzrost produkcji przem. [% r/r]



### Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny [% r/r]



### Rewizja prognoz Fitch dot. deficytu GG [%PKB]



Źródło: Macrobond

### Dane PMI w marcu zaskoczyły pozytywnie

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle zaskoczył w marcu pozytywnie. Wyniósł bowiem 48,7 pkt. wobec 47,6 pkt. przed miesiącem i konsensusu rynkowego na poziomie 47,6 pkt. Komunikat wskazuje na niewielką poprawę komponentu bieżącej produkcji i całkowitej liczby zamówień. Negatywną informacją jest najsilniejszy od połowy 2009 r. spadek zamówień eksportowych. Dane potwierdzają, że koniunktura w przemyśle w strefie euro, w tym w Niemczech niekorzystnie oddziałuje na krajowy sektor wytwórczy. Spodziewamy się zatem, że w kolejnych miesiącach produkcja przemysłowa w Polsce nieco wyhamuje względem zaskakująco dobrych odczytów z początku tego roku.

### Inflacja w marcu powraca powyżej 1,5% r/r

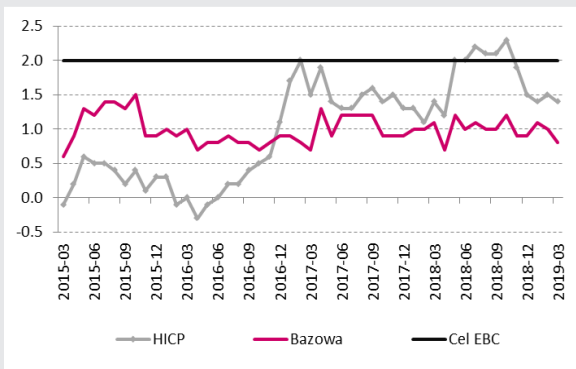
Według wstępnego szacunku inflacja CPI wzrosła w marcu do 1,7% r/r z 1,2% r/r przed miesiącem, nieco bardziej niż wskazywał konsensus rynkowy, który wynosił 1,6% r/r. Dynamika cen konsumenta powróciła zatem, po czterech miesiącach do przedziału dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego NBP (1,5-3,5% r/r). Główny Urząd Statystyczny przedstawił tylko częściowe informacje dotyczące koszyka konsumpcyjnego. Według nich przyspieszenie inflacji CPI wsparte było wzrostem dynamiki cen żywności i paliw. Na podstawie dostępnych danych szacujemy, że wzrost również wskaźnik inflacji bazowej, liczony jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, do 1,4% r/r z 1,0% r/r przed miesiącem. W kolejnych miesiącach inflacja konsumencka powinna przyspieszać, aczkolwiek w mniejszej skali niż w marcu, osiągając na koniec tego roku ok. 2,0% r/r. Nieco wyższe od oczekiwań dane nie zmieniają jednak perspektyw stabilnych stóp procentowych w Polsce.

### Rating Polski bez zmian

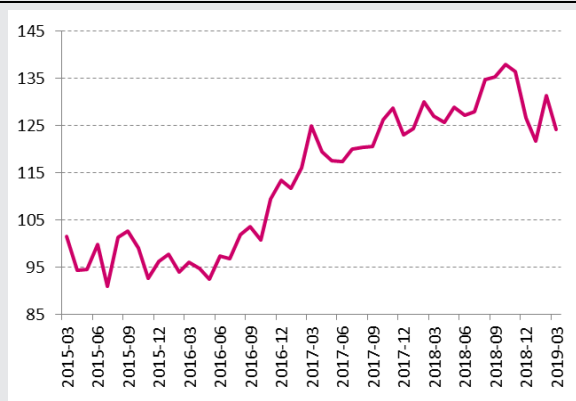
Zgodnie z oczekiwaniami Fitch nie zmienił ratingu Polski, ani jego perspektywy. Ocena agencji wynosi zatem A- z perspektywą stabilną, co jest siódmym najwyższym poziomem z dwudziestu przedstawianych przez agencję. Zrewidowała ona przy tym prognozę deficytu sektora finansów publicznych na 2019 r. do 2,2% PKB z 2,0% PKB oczekiwanego wcześniej oraz do 2,8% PKB z 2,2% PKB dla 2020 r. Zmiana prognoz wynika z silnego poluzowania fiskalnego zapowiadanego przez rząd. Fitch wskazuje również negatywne czynniki ryzyka dla tej prognozy: wyższe od oczekiwań wzrosty płac w sektorze publicznym, a także możliwość zamrożenia detalicznych cen energii eklektycznej także w 2020 r. Agencja zakłada ponadto, że pomimo silnego impulsu fiskalnego, rząd będzie stosował się do stabilizującej reguły wydatkowej, a także unijnych kryteriów konwergencji. Zdaniem agencji odwrócenie pozytywnych tendencji z ub. roku dotyczących długu publicznego, który ma wzrosnąć w 2019 r. do 49,1% PKB z 48,1% PKB w 2018 r. i dalej w 2020 r. do 49,6% PKB. Potwierdzenie ratingu przez agencję Fitch wspiera nasze oczekiwania braku zmian ocen i ich perspektyw przez S&P (12 kwietnia br.) i Moody's (19 kwietnia).

## Makro - zagranica

Inflacja HICP, bazowa w EZ i cel inf. EBC [% r/r]



Indeks Conference Board [pkt.]



Źródło: Macrobond

### Rośnie prawdopodobieństwo brexitu bez umowy

W ubiegły poniedziałek brytyjska Izba Gmin przejęła kontrolę nad brexitem z rąk premier T. May opowiadając się za przeprowadzeniem orientacyjnych głosowań (*indicative votes*), w celu określenia poparcia w parlamencie dla różnych rozwiązań związanych z brexitem. W środę pod głosowanie poddano osiem propozycji, żadna z nich jednak nie znalazła poparcia wymaganej większości. W szczególności Izba Gmin odrzuciła możliwość opuszczenia Unii Europejskiej bez umowy (tzw. *no deal brexit*) przytłaczającą większością głosów. Z kolei dwie opcje znalazły dość spore poparcie. Za stworzeniem unii celnej pomiędzy Wielką Brytanią a Unią Europejską zagłosowało 264 posłów przy 272 głosach przeciw. Z kolei opcję drugiego referendum poparto 268 parlamentarzystów wobec 295 głosów przeciwnych. W piątek natomiast rząd poddał pod głosowanie po raz trzeci, umowę brexitową (po pewnej modyfikacji prawnej), aczkolwiek ponownie została ona odrzucona (286 posłów za, przeciwko było 344). Premier T. May jeszcze przed głosowaniem zapowiedziała ustąpienie ze stanowiska jeśli parlament poprze umowę brexitu. W wyniku jej odrzucenia przewodniczący Rady Europejskiej zapowiedział zwołanie na 10 kwietnia nadzwyczajnego szczytu Rady, a rząd T. May ogłosił dalsze prace nad znalezieniem większości dla umowy. Wydarzenia ubiegłego tygodnia wpłynęły na wzrost prawdopodobieństwa nieuporządkowanego brexitu. W świetle tych wydarzeń Wielka Brytania opuszcza Unię Europejską 12 kwietnia. Biorąc jednak pod uwagę brak woli większości posłów brytyjskich dla tego rozwiązania możliwe jest wydłużenie członkostwa Wielkiej Brytanii w UE, aczkolwiek mocno skomplikowałoby to sytuację polityczną (np. rozpisanie w Wielkiej Brytanii wyborów do Parlamentu Europejskiego). Ponadto taki scenariusz wymagałby poparcia wszystkich przywódców krajów Unii, co nie jest pewne.

### Niska presja inflacyjna w strefie euro

Według wstępnego wyliczenia inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w marcu do 1,4% r/r. Dane te okazały się nieco niższe od oczekiwań, które wskazywały na utrzymanie szacunku z lutego, który wynosił 1,5% r/r. Obniżeniu uległ także wskaźnik bazowy obliczany jako HICP po wyłączeniu cen żywności, energii, alkoholu i tytoniu. Wyniósł on 0,8% r/r wobec 1,0% przed miesiącem. Szacunki te potwierdzają, że presja inflacyjna w strefie euro jest niska, co wspiera oczekiwania łagodnej polityki pieniężnej w Eurolandzie w nadchodzących kwartałach.

### Łagodna retoryka prezesa EBC M. Draghiego

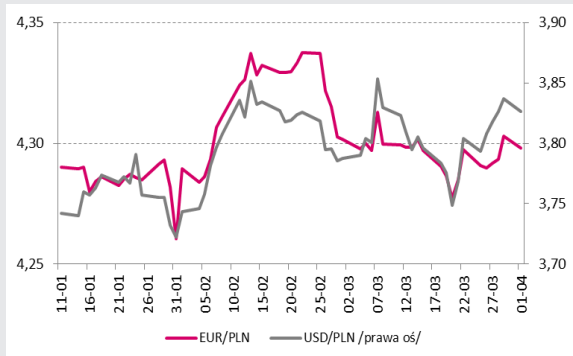
Prezes Europejskiego Banku Centralnego M. Draghi powiedział, że bank przygotowana jest na ewentualne złagodzenie negatywnych skutków ujemnych stóp procentowych w Eurolandzie, m.in. mniejszych marż banków komercyjnych ograniczających ich akcję kredytową. Powiedział również, że w strefie euro nadal niezbędna jest akomodacyjna polityka pieniężna EBC, a osiągnięcie celu inflacyjnego EBC zostało opóźnione. Oceniał przy tym, że osłabienie popytu zewnętrznego jest bardziej trwale niż wydawało się wcześniej, co jednak nie musi sygnalizować załamania koniunktury w strefie euro. Mogłoby do tego dojść, w przypadku przełożenia się wolniejszego wzrostu na świecie na rynek pracy, w szczególności na zatrudnienie, które, według M. Draghiego, było głównym motorem napędzającym wzrost konsumpcji w tej gospodarce.

### Spadek wskaźnika Conference Board w marcu

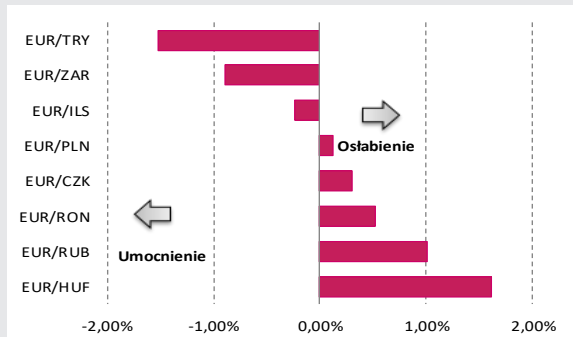
Indeks Conference Board obrazujący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych obniżył się w marcu do 124,1 pkt. z 131,4 pkt. przed miesiącem. Wskaźnik ten zaskoczył negatywnie, gdyż konsensus rynkowy prognoz wskazywał na jego niewielki wzrost - do 132,0 pkt. Spadek indeksu w marcu wynika głównie z obniżenia się komponentu bieżącego - do 160,6 pkt. z 172,8 pkt. w lutym. Subindeks oczekiwań także zniżył, aczkolwiek w nieco mniejszej skali. Marcowe wyliczenie indeksu Conference Board wskazuje na nadal korzystną koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych. Będzie ona wspierała wzrost konsumpcji w amerykańskiej gospodarce, aczkolwiek w nieco słabszej skali niż w ub. roku.

## Rynek walutowy

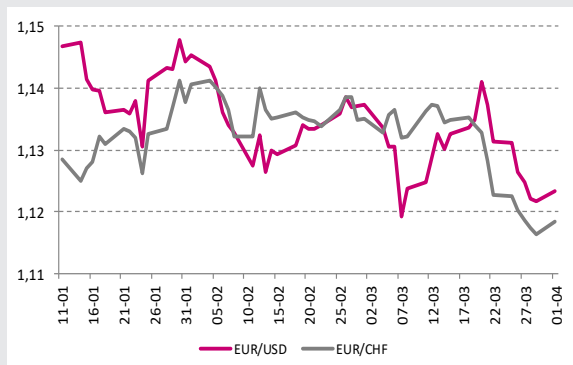
### Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



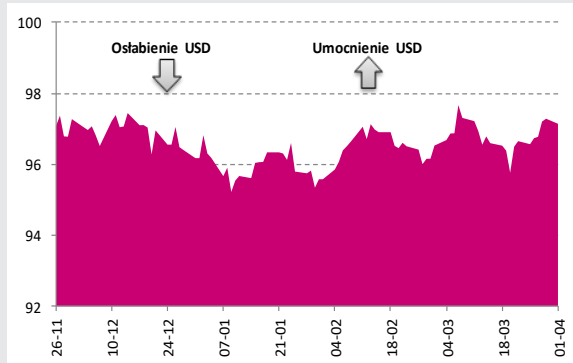
### Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



### Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



### Notowania indeksu dolarowego



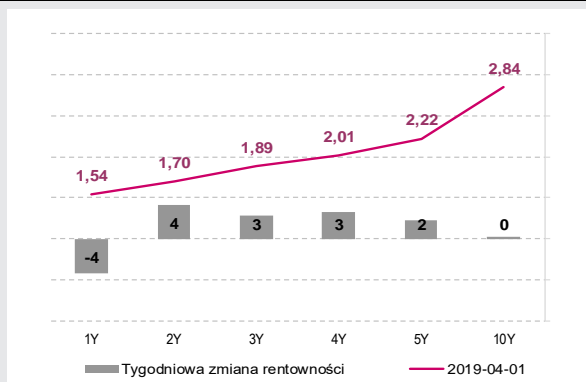
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Miniony tydzień na krajowym rynku walutowym to okres stopniowej przeceny polskiej waluty w ślad za wzrostem awersji do ryzyka widocznym na rynkach bazowych oraz przeceną walut tej części regionu motywowanej czynnikami lokalnymi. Kurs EUR/PLN wzrósł przejściowo do poziomu 4,3050 tj. 3-tygodniowego maksimum. W tym czasie kursy EUR/HUF i EUR/CZK osiągnęły najwyższy od końca lutego poziom. W przypadku węgierskiego forinta była to reakcja na tzw. *dovish hike* w wykonaniu tamtejszego banku centralnego tj. jednorazową podwyżkę stóp procentowych kontrastującą z oczekiwaniami rynku na rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. W minionym tygodniu - z uwagi na przekierowywanie kapitału w stronę bezpiecznych walut tj. dolara i franka - podwyższoną zmienność obserwowaliśmy wśród pozostałych par złotych. Notowania USD/PLN zwykowały o 4 grosze do poziomu 3,84 a kurs CHF/PLN poziomem 3,86 ustanowił najwyższe od sierpnia 2017 zamknięcie. Była to konsekwencja spadku eurodolara do poziomu 1,1220 i serii aż dziewięciu z rzędu spadkowych sesji pary EUR/CHF, która obniżyła się do 20-miesięcznego minimum.

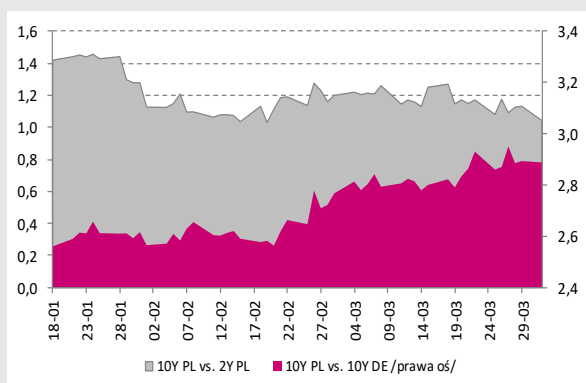
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Nasze oczekiwania na ten tydzień zakładają kontynuację stabilizacji wyceny złotego na poziomie 4,30 za EUR. Czynnikiem sprzyjającym utrzymaniu notowań wokół 200-dniowej średniej ruchomej będzie oczekiwanie na dalsze losy brexitu oraz negocjacji handlowych USA-Chiny. Źródłem zmienności będą publikacje danych z amerykańskiej gospodarki, które w przypadku pozytywnych odczytów powinny sprzyjać utrzymaniu kursu nieco poniżej bariery 4,30. Wpływ posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej oceniamy jako marginalny.
USD/PLN	↓	W naszej ocenie ubiegłotygodniowy ruch pary USD/PLN do poziomu 3,84 wyczerpał krótkoterminowy potencjał zwykowy. W tym tygodniu oczekujemy odreagowania ostatnich dość dynamicznych wzrostów. Czynnikiem, który może o tym zadecydować będą potencjalnie dobre dane z amerykańskiej gospodarki, które poprzez wzrost apetytu na ryzyko, powinny wspierać wycenę bardziej ryzykownych walut tj. euro, ale i złotego.
EUR/USD	↑	W tym tygodniu liczymy na zwyżkę notowań eurodolara będącej technicznym odreagowaniem ostatnich spadków kursu, którą być może zostanie wsparta lepszymi od oczekiwań danymi makro ze Stanów Zjednoczonych. Apetyt na ryzyko na początku tygodnia poprawiły już lepsze od oczekiwań dane PMI z Chin. Istotne dla sentymentu będą także doniesienia w sprawie chińsko-amerykańskich rozmów handlowych oraz brexitu.

## Rentowność obligacji krajowych [%]



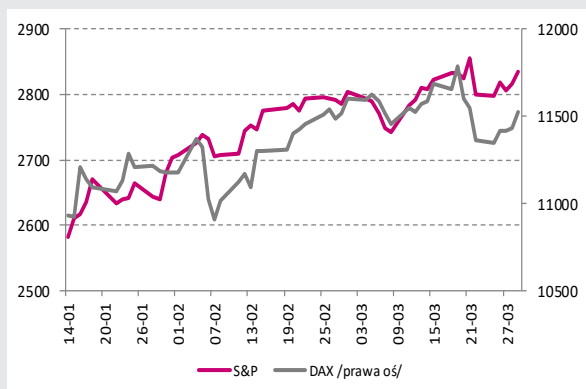
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

## Rynek obligacji

Koniec pierwszego kwartału przyniósł niewielkie wystromienie krzywej dochodowości będące konsekwencją wypowiedzi premiera M. Morawieckiego o konieczności emisji nowego długu w związku z tzw. piątką plus tj. pakietem dodatkowych świadczeń społecznych. W reakcji dochodowość 2-latki wzrosła o 6 bps do poziomu 1,70%. Mniej, bo o 2 bps do 2,86% wzrosła rentowność 10-latki. Emocji nie wywołała publikacja planu podaży w drugim kwartale. Zgodnie z nią Ministerstwo Finansów przeprowadzi 3-4 przetargi sprzedaży obligacji z łączną podażą 15-25 mld PLN, ich struktura uzależniona będzie od sytuacji rynkowej. Do wzrostu rentowności krajowego długu doszło mimo spadku dochodowości Bunda. Apetyt na niemiecki dług zwiększały obawy dotyczące spowolnienia w światowej gospodarce oraz perturbacjach brexitowych.

## Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↓ Utrzymanie ratingu Polski i perspektywy przez agencję Fitch wraz z dość ostrożnymi komentarzami dotyczącymi wpływu tzw. piątki plus na finanse publiczne, sprzyjąc będzie niewielkiemu spadkowi rentowności w tym tygodniu. Apetyt na krajowy dług zwiększać mogą także poranne lepsze od oczekiwań dane PMI z krajowego przemysłu. Wydarzeniem tygodnia na rynku pierwotnym będzie przetarg zamiany długu.
10Y DE (%)	↑ Rentowność Bunda oscyluje wokół poziomu -0,05% reagując przede wszystkim na publikacje makroekonomiczne, których w tym tygodniu nie będzie brakować. W naszej ocenie wymowa danych zadecyduje o apetycie na ryzyko, a tym samym o wycenie Bunda. Liczymy, iż publikacje amerykańskie ostudzą nieco rynkowe oczekiwania zakładające recesję w USA i doprowadzą do zmniejszenia zainteresowania niemieckim długiem.
10Y US (%)	↑ Także w przypadku amerykańskiego długu za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy spadek cen Treasuries w tym tygodniu. Sprzyjąc temu mogą odczyty danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na informacje w sprawie negocjacji handlowych USA - Chiny, które przyniosą zbliżenie stanowisk.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 01 kwietnia</b>					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Marzec	47.6	47.4	47.0
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	47.6	44.7	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Marzec	49.3	47.6	
11:00 Inflacja HICP	EZ	Marzec	1.5%	1.5%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Marzec	53.0		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Marzec	54.2	54.2	
<b>Wtorek 02 kwietnia</b>					
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Luty	3.0%	3.1%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Luty	0.3%	-1.2%	
<b>Środa 03 kwietnia</b>					
<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	Polska	Marzec	1.50%	1.50%	1.50%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Marzec	55.3	54.9	
10:00 PMI w usługach	EZ	Marzec	52.8	52.7	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Luty	2.2%	2.3%	
14:15 Raport ADP	USA	Marzec	183k	180k	
15:45 PMI w usługach	USA	Marzec	54.8		
16:00 ISM w usługach	USA	Marzec	59.7	58.0	
<b>Czwartek 04 kwietnia</b>					
08:00 Zamówienia w przemyśle WDA r/r	Niemcy	Luty	-3.9%	-3.1%	
<b>Piątek 05 kwietnia</b>					
08:00 Produkcja przemysłowa	Niemcy	Luty	-3.3%		
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Marzec	20k		
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Marzec	3.8%	1.5%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Marzec	3.4%		
<b>Poniedziałek 08 kwietnia</b>					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-2.2		
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Luty	0.1%		

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	4,9	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	2,1	1,5	1,8	2,0	1,4	1,2	1,7	1,7	1,9
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	63,3	64,0	67,0	70,0
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	1,79	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,67	1,65	1,65	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,83	2,90	3,00	3,10
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	3,84	3,82	3,80	3,75
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	5,00	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,16	1,23	1,17	1,16	1,14	1,12	1,12	1,13	1,15
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,35	-0,35	-0,33	-0,30
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	3,28	2,31	2,34	2,40	2,81	2,60	2,60	2,60	2,65

\* 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 dołożył 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.