

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

29 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

Rozpoczynający się tydzień pracy - krótszy na wielu rozwiniętych rynkach- jest niezwykle bogaty w istotne wydarzenia. W naszej ocenie najważniejszym będzie posiedzenie Fed, które zakończy się środę. Mimo, iż rynek nie spodziewa się zmian stóp procentowych, to uwaga koncentrować się będzie na ocenie perspektyw amerykańskiej gospodarki przez prezesa J.Powella. Istotne będą również doniesienia w sprawie postępu w negocjacjach handlowych pomiędzy USA, a Chinami. Rozbudowane jest także kalendarium publikacji. Obejmuje ono między innymi odczyt indeksów PMI, inflacji w strefie euro, czy raport z rynku pracy USA i poprzedzające go publikacje. Uważamy, iż kurs EUR/PLN będzie kontynuował trend boczny z ograniczeniami na poziomie 4,2850 i 4,30. W przypadku rynków bazowych liczymy się z możliwością korekcyjnego ruchu w notowaniach eurodolara, po ostatnich okresie dość dynamicznych spadków.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

### Posiedzenie Fed nie powinno przynieść zaskoczeń

W tym tygodniu odbędzie się decyzyjne posiedzenie Fed. Nie powinno ono przynieść większych zaskoczeń, gdyż już podczas marcowego spotkania wyraźnie został określony *forward guidance* dla parametrów polityki monetarnej. Uważamy, że Fed utrzyma główną stopę procentową na poziomie 2,25-2,50% i będzie nadal podkreślał „cierpliwe” podejście do oceny potrzeby zmian stóp procentowych. Uwaga rynków powinna skupić się na wypowiedziach prezesa J.Powella dotyczących perspektyw dla gospodarki amerykańskiej i tym samym oczekiwań dotyczących polityki monetarnej. Obecnie członkowie Fed oczekują braku podwyżek stóp w tym roku oraz jednej w 2020 r., podczas gdy oczekiwania rynkowe wskazują na jedną obniżkę jeszcze w 2019 r.

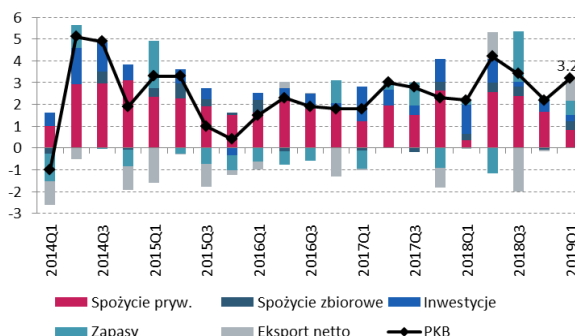
### Dane *payrolls* potwierdzą trwającą ożywienie rynku pracy w USA

W piątek opublikowane zostają dane z rynku pracy w USA poza sektorem rolniczym w kwietniu. Konsensus rynkowy wskazuje nadal na solidny przyrost liczby pracujących (o 181 tys. wobec 196 tys. przed miesiącem) oraz przyspieszenie wzrostu płacy godzinowej do 3,3% r/r z 3,2% r/r w marcu. Realizacja tych oczekiwań potwierdzi dobrą koniunkturę na rynku pracy w USA, co jednak nie powinno wpływać na oczekiwania co do stóp procentowych Fed w przyszłości.

### Stabilizacja w danych o inflacji CPI i PMI

We wtorek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępny szacunek inflacji CPI w Polsce w kwietniu. Spodziewamy się wyniku zbliżonego do odczytu za marzec, który wynosił 1,7% r/r. Natomiast w czwartek o godz. 09:00 poznamy kwietniowy odczyt indeksu PMI dla polskiego przemysłu. Konsensus rynkowy wskazuje, że będzie on zbliżony do odczytu za marzec, który wynosił 48,7 pkt. Dane krajowe najprawdopodobniej pozostaną neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej w Polsce w nadchodzących kwartałach.

## Wykres tygodnia



Wzrost PKB w USA wyniósł w 1Q br. 3,2% kw/kw (SAAR) wobec 2,2% kw/kw przed kwartałem, znacząco przewyższając oczekiwania. Źródłem zaskoczenia był eksport netto oraz zmiana zapasów, co najpewniej ma tymczasowy charakter. Konsumpcja i inwestycje miały natomiast mniejszy wkład do wzrostu niż w 4Q ub. roku, co wpisuje się w scenariusz spowalniającego wzrostu gospodarki USA.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2887	-0,3%
USD/PLN	3,8152	-0,3%
CHF/PLN	3,8151	-0,8%
EUR/USD	1,1240	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,67	-3
5Y	2,25	2
10Y	2,92	5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	1
5Y	2,05	6
10Y	2,40	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,00	4
US 10Y	2,50	6

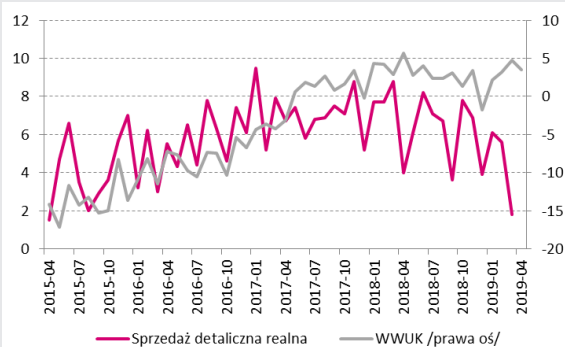
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60872,1	0,9
S&P 500	2892,7	2,1
Nikkei 225	21761,7	1,2

Źródło: Thomson Reuters

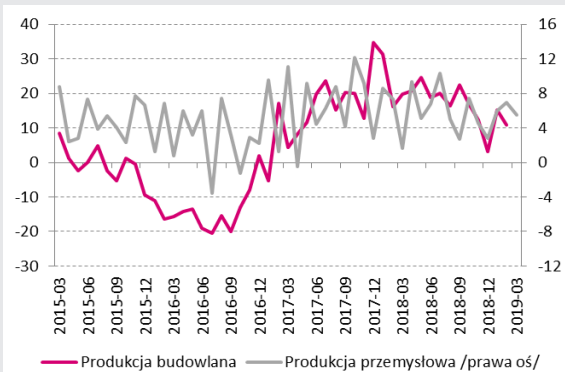
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

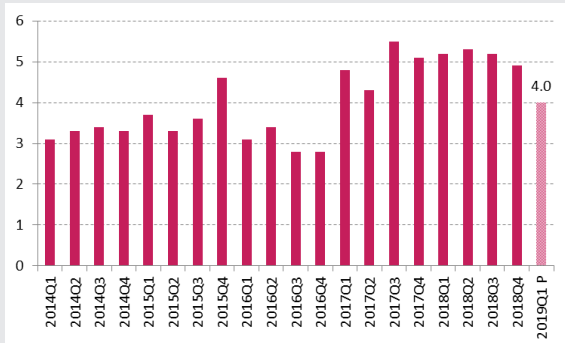
### Sprzedaż detaliczna [% r/r] i WWUK [pkt.]



### Produkcja budowlana i przemysłowa [% r/r]

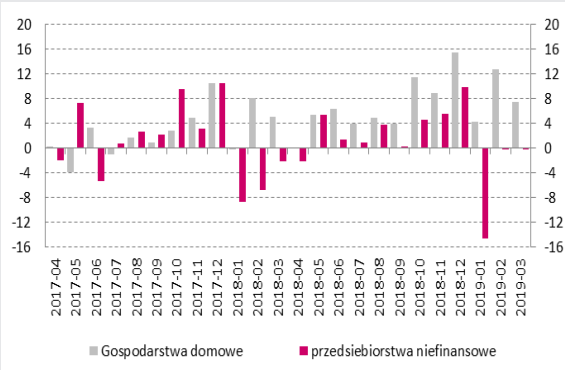


### Wzrost PKB [% r/r]



P - prognoza

### Zmiana depozytów [m/m, mld PLN]



Źródło: Macrobond

### Układ kalendarza obniżył dynamikę sprzedaży detalicznej

Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w marcu do 1,8% r/r z 5,6% r/r przed miesiącem. Najślabszy od blisko 4 lat odczyt wyniku w największym stopniu z układu kalendarza. W marcu ub. roku nastąpiła kulminacja zakupów związanych ze świętami wielkanocnymi, podczas gdy w tym roku większość zakupów miała miejsce w kwietniu. Odzwierciedla to w szczególności spadek w ujęciu rocznym sprzedaży o 10,4% r/r żywności i napojów. Pomimo tego spadku struktura danych potwierdza wysoką skłonność do konsumpcji gospodarstw domowych. W marcu dynamika sprzedaży w grupie uwzględniającej meble oraz sprzęt AGD i RTV przewyższyła 20,0% r/r. W całym kwartale sprzedaż detaliczna wzrosła o średnio 4,5% r/r wobec 6,2% r/r w kwartale poprzedzającym, co wspiera naszą prognozę niewielkiego spowolnienia wzrostu konsumpcji indywidualnej w 1Q br. do 4,0% r/r z 4,2% r/r w 4Q 2018. W kolejnych miesiącach wzrost sprzedaży w handlu detalicznym, a także spożycia indywidualnego powinien przyspieszyć wsparty rosnącymi zatrudnieniem i płacami, oraz korzystnymi nastrojami konsumentów. Ponadto, wsparciem dla konsumpcji gospodarstw domowych będzie zapowiadany przez rząd program transferów społecznych „piątka plus”.

### Słabszy w marcu wzrost produkcji budowlanej

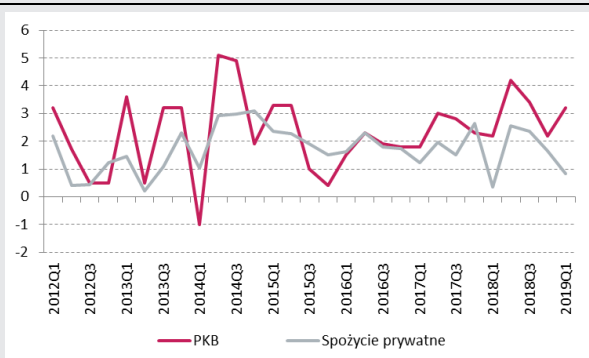
Wzrost produkcji budowlano-montażowej spowolnił w marcu do 10,8% r/r z 15,1% r/r przed miesiącem, tj. nieco silniej niż wskazywał konsensus rynkowy wynoszący 11,7% r/r. Dane te wpisują się w trend słabnącego wzrostu produkcji w budownictwie, do czego przyczyniają się ograniczenia podażowe w sektorze, a także wysoka baza odczytów z ub. roku. W kwietniu i maju dynamika produkcji budowlano-montażowej powinna tymczasowo odrobić, po czym będzie się stopniowo obniżać. Sektor budowlany będzie, według tych oczekiwań, wspierać wzrost gospodarczy w 2019 r., aczkolwiek w skali nieco słabszej niż przed rokiem. Biorąc pod uwagę dostępne dane za okres styczeń-marzec o produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej szacujemy, że wzrost gospodarczy w 1Q br. spowolnił do ok. 4,0% r/r z 4,9% r/r w kwartale poprzedzającym.

### W marcu kolejny przyrost depozytów gospodarstw domowych

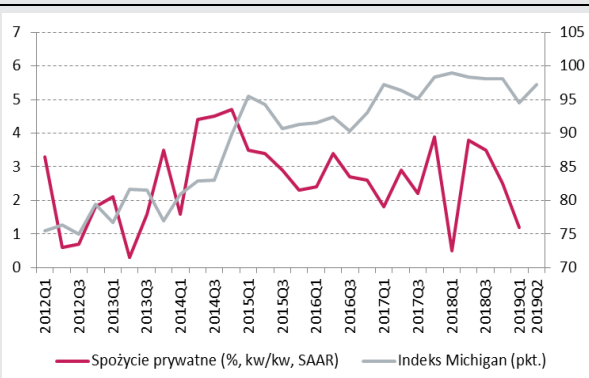
Podaż pieniądza mierzona agregatem M3 wzrosła w marcu o 9,9% r/r, po wzroście o 9,8% r/r przed miesiącem. W ujęciu miesięcznym przyrosła ona o 13,2 mld PLN, po przyroście o 18,6 mld PLN przed miesiącem. W marcu wzrosły również depozyty gospodarstw domowych w sektorze bankowym - o 7,4 mld PLN, po przyroście o 12,7 mld PLN w lutym. Systematycznym wzrostem depozytów gospodarstw domowych sprzyja ich korzystna sytuacja dochodowa - rosnące zatrudnienie i płace, a także transfery społeczne z budżetu państwa. Depozyty firm niefinansowych natomiast po raz trzeci uległy zmniejszeniu - w marcu o 156 mln PLN. Po stronie kreacji pieniądza widoczne są także przyrosty wartości kredytów dla gospodarstw domowych, a także firm.

## Makro - zagranica

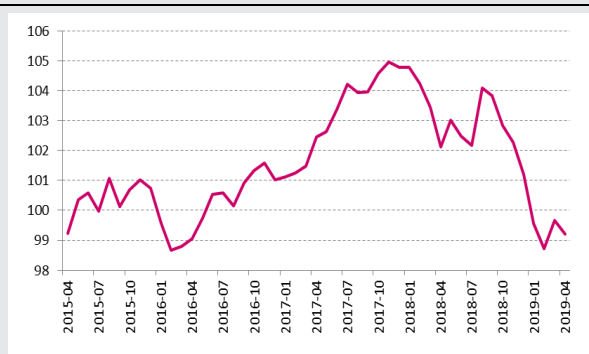
### Wzrost PKB i spożycia pryw. w USA [% kw/kw, SAAR]



### Spożycie prywatne i indeks Michigan



### Indeks IFO [pkt.]



Źródło: Macrobond

### Szacunek PKB w 1Q w USA zaskoczył pozytywnie

Według pierwszego wyliczenia wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych przyspieszył w 1Q br. do 3,2% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym i po wyrównaniu sezonowym) z 2,2% kw/kw przed kwartałem. Szacunek ten znacznie przewyższył konsensus rynkowy, który wskazywał na wzrost o 2,1% kw/kw. Do znaczącego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego przyczynił się eksport netto, co stanowi niespodziankę biorąc pod uwagę wyhamowanie wzrostu wolumenu handlu na świecie. Wyższy niż w 4Q ub. roku wkład do wzrostu miała także konsumpcja sektora rządowego oraz zapasy niesprzedanych towarów. Wzrost spożycia gospodarstw domowych spowolnił natomiast w 1Q br. do 1,2% kw/kw z 2,5% kw/kw przed kwartałem, pomimo szybko rosnących płac, zatrudnienia i stopy bezrobocia zbliżonej do wieloletnich minimów. Może to świadczyć o pewnym spadku skłonności do konsumpcji amerykańskich gospodarstw domowych, co wpisuje się w scenariusz stopniowego wyhamowywania wzrostu popytu wewnętrznego w gospodarce amerykańskiej. Dla oceny trwałości tego zjawiska musimy poczekać jednak na dane z kolejnych kwartałów. Piątkowe dane wskazujące na słabszy wzrost konsumpcji, pomimo pozytywnej niespodzianki w całości PKB, utwierdzają oczekiwania kontynuacji przez Fed „cierpliwego” nastawienia co do polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.

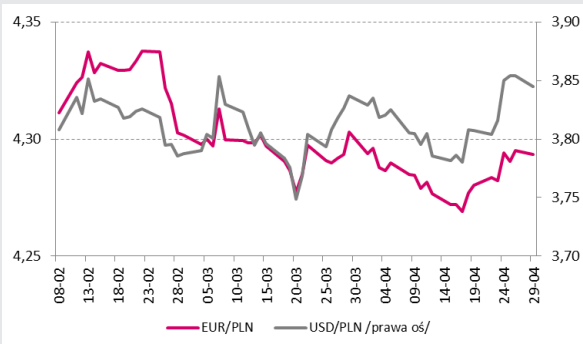
### Jak trwałe jest spowolnienie wzrostu konsumpcji w USA?

Indeks Michigan obrazujący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych wzrósł w kwietniu do 97,2 pkt., a więc przewyższył konsensus rynkowy, który wskazywał na utrzymanie wyliczenia z marca, które wyniosło 96,9 pkt. Dane te potwierdzają bardzo dobrą koniunkturę konsumencką w USA. Z tego względu sądzić można, że słabszy wzrost konsumpcji prywatnej w 1Q br. mógł być krótkotrwały, tym bardziej, że sytuacja dochodowa gospodarstw domowych pozostaje bardzo dobra.

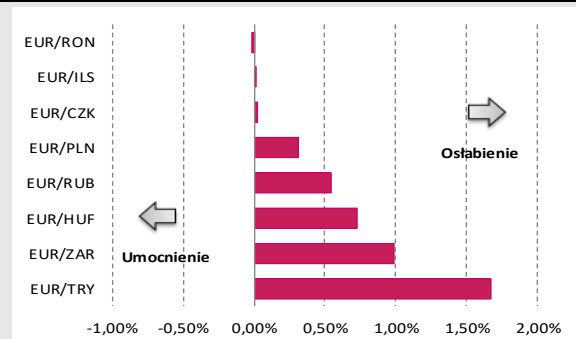
### Słabsze od oczekiwań kwietniowe wyliczenie indeksu Ifo

Indeks Instytutu Ifo obrazujący koniunkturę w gospodarce Niemiec obniżył się w kwietniu do 99,2 pkt. z 99,7 pkt. przed miesiącem. Dane te okazały się słabsze od oczekiwań, które wskazywały na wzrost wskaźnika do 99,9 pkt. Indeks Ifo będący wynikiem badania przeprowadzanego wśród ok. 9 tys. firm z czterech sektorów: przemysłu przetwórczego, usług, budownictwa i handlu cały czas kształtuje się powyżej średniej wieloletniej, co stoi w sprzeczności z „twardymi” danymi makroekonomicznymi, które nie wskazują na wyraźną poprawę koniunktury względem drugiej poł. ub. roku, gdy niemiecka gospodarka znalazła się w stagnacji.

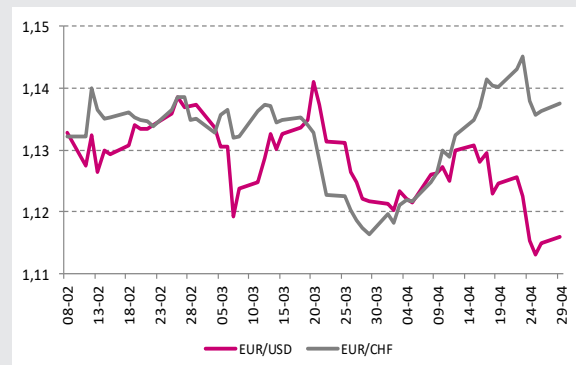
## Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



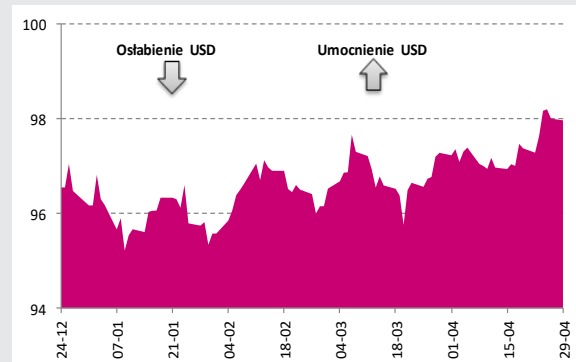
## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



## Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

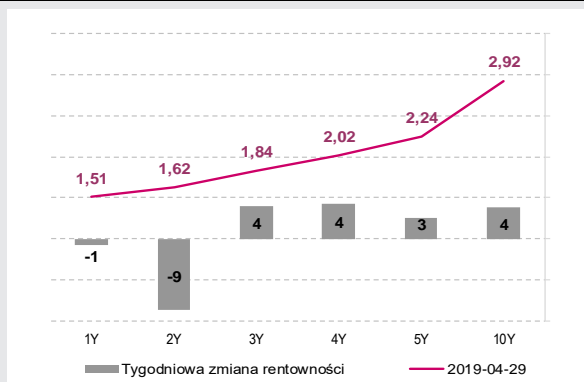
## Rynek walutowy

W minionym tygodniu presja na spadek wartości polskiej waluty utrzymywała się. W przypadku kursu EUR/PLN oznaczało to 3-groszowy wzrost notowań do miesięcznego maksimum na poziomie 4,30. Nastroje w Europie uległy pogorszeniu między innymi po publikacji słabszych od oczekiwań danych Ifo z niemieckiej gospodarki. Zwiększyła ona zainteresowanie tzw. bezpiecznymi walutami, co doprowadziło do wyraźnej zwyżki pozostałych par złotych. W przypadku kursu USD/PLN oznaczało to przejściowy wzrost do 2-letniego maksimum na poziomie 3,86. Był to przede wszystkim efekt zniżki notowań EUR/USD do poziomu 1,1110 wobec 1,1260 na początku ubiegłego tygodnia. Obok dolara na wartości zyskiwał także szwajcarski frank. W rezultacie kurs EUR/CHF zawrócił z poziomu 1,1475 i obniżył się do 1,1350.

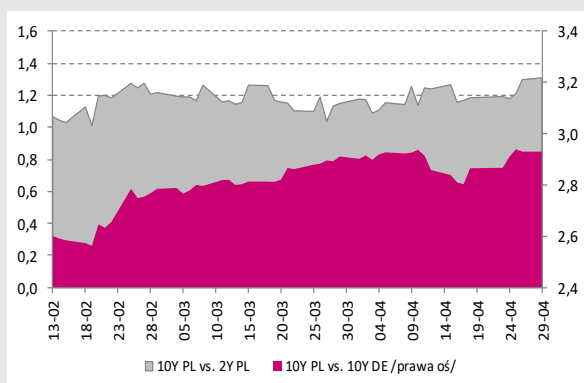
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Na gruncie analizy technicznej przestrzeń do spadku wartości złotego uległa w naszej ocenie wyczerpaniu, po dotarciu do bariery 4,30. Nastroje na rynkach finansowych pozostają bowiem umiarkowanie sprzyjające wycenie bardziej ryzykownych aktywów, co powinno hamować presję na spadek wartości polskiej waluty. Mniejszej aktywności - sprzyjającej stabilizacji notowań - sprzyjać będzie krótszy tydzień pracy na wielu rozwiniętych rynkach. Z tego powodu spodziewamy się konsolidacji notowań EUR/PLN w przedziale 4,28 - 4,30.
USD/PLN	Mimo zakładanej stabilizacji kursu EUR/PLN liczymy się z możliwością niewielkiej zniżki pary USD/PLN na zasadzie korekcyjnego odreagowania niedawnych wzrostów, które zaprowadziły kurs USD/PLN do 2-letniego maksimum. Mnogość amerykańskich danych makro jakie poznamy w tym tygodniu może stanowić źródło zmienności jednak nie będą one przekładać się na ewentualną zmianę retoryki Fed, stąd ich wpływ będzie ograniczony.
EUR/USD	Na gruncie analizy technicznej kurs EUR/USD porusza się dokładnie w połowie obowiązującego kanału spadkowego. Bazując jednak na dywergencji pomiędzy oscylatorem RSI, a zniżującym w ostatnim tygodniu eurodolarem liczymy na korekcyjną zwyżkę notowań w najbliższych dniach. Mimo, iż posiedzenie Fed jest najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia, to nie sądzimy by mogło ono wiele wnieść do wyceny amerykańskiej waluty. Rezerwa Federalna prawdopodobnie powtórzy swoje wcześniejsze „cierpliwe” nastawienie w kwestii zmian stóp procentowych.

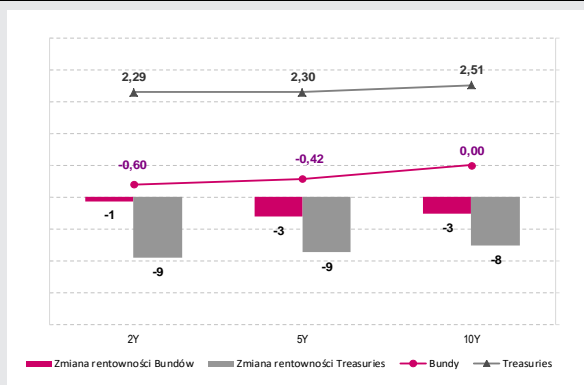
## Rentowność obligacji krajowych [%]



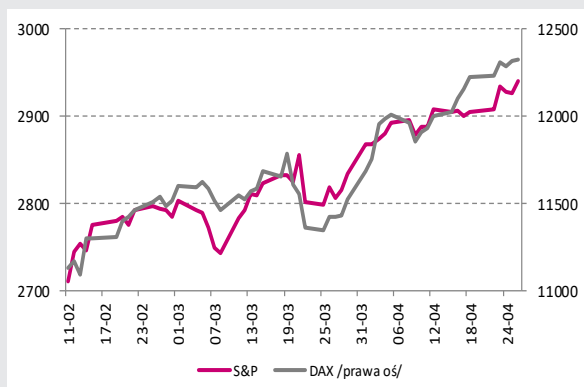
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

## Rynek obligacji

Miniony tydzień na krajowym rynku długu nie przyniósł istotnych zmian w wycenie. Na przestrzeni omawianego okresu największa zmiana dochodowości obserwowana była w przypadku 10-latki, gdzie rentowność wzrosła o zaledwie 2 bps do 2,93%. Stabilna na poziomie 1,61% była natomiast dochodowość krótkiego końca krzywej. Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia na rynku SPW był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528, DS1029 i WS0447 za łącznie 5,97 mld PLN, przy popycie 8,06 mld PLN. Na przetargu uzupełniającym MinFin uplasował obligacje OK0521 za dodatkowe 25 mln PLN. W wyniku ubiegłotygodniowej sprzedaży stopień finansowania potrzeb pożyczkowych na 2019 rok wzrósł do 70%. Nieco ciekawszy przebieg miały w tym czasie notowania obligacji na rynkach bazowych, gdzie zarówno Bund, jak i 10-latka USA dość wyraźnie zyskiwały na wartości. W przypadku niemieckiego długu o 10-letnim terminie zapadalności oznaczało to niższą dochodowość o 4 bps do 0,00%. Jeszcze silniejszy, bo wynoszący 6 bps był spadek rentowności 10-latki USA, która zakończyła tydzień na poziomie 2,51%.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↔	Niewielka aktywność krajowych inwestorów wynikająca z krótszego tygodnia pracy i oczekiwania na plan majowej podaży obligacji powinna stabilizować wycenę SPW. Emocji nie wzbudzą publikacje krajowej inflacji CPI i indeksu PMI w polskim przemyśle, gdyż nie będą one miały przełożenia na wartość długu. Niewielkiej aktywności spodziewamy się także na rynkach bazowych, stąd za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy koncentrację rentowności 10-letniego długu wokół poziomu 2,90%.
10Y DE (%)	↔	Rentowność Bundu oscyluje od kilku tygodni w przedziale -0,1% - 0,1% i nie oczekujemy, aby w tym tygodniu mogło się to zmienić. Brak jest bowiem potencjalnych impulsów mogących skutkować wybiciem notowań w tego zakresu. Tym bardziej, iż obecnie dochodowość 10-latki Niemiec oscyluje wokół 0,0%.
10Y US (%)	↔	Spodziewamy się niewielkich zmian wyceny amerykańskiego długu, który oczekiwać będzie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Prawdopodobny brak zmian w retoryce bankierów centralnych ugruntuje natomiast stabilizację amerykańskiego długu w drugiej połowie tygodnia.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 29 kwietnia</b>					
14:30 Dochody prywatne	USA	Marzec	0.2%	0.4%	
14:30 Wydatki prywatne	USA	Marzec		0.7%	
<b>Wtorek 30 kwietnia</b>					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	1.7%	1.7%	
11:00 Stopa bezrobocia r/r	EZ	Marzec	7.8%	7.8%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	1.3%	1.5%	
16:00 Conference Board	USA	Kwiecień	124.1	126.1	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Marzec	-1.0%	1.0%	
<b>Środa 01 maja</b>					
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	129k	180k	
16:00 PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	52.4		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Kwiecień	55.3	55.0	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Kwiecień	57.4		
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Maj	2.50%	2.50%	2.50%
<b>Czwartek 02 maja</b>					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Kwiecień	48.7	48.6	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	44.1	44.5	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Kwiecień	47.5	47.8	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Marzec	2.7%		
<b>Piątek 03 maja</b>					
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Kwiecień	1.4%	1.6%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień	196k	181k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Kwiecień	3.8%	3.8%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Kwiecień	3.2%	3.3%	
16:00 ISM w usługach	USA	Kwiecień	56.1	57.2	
<b>Poniedziałek 06 maja</b>					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	55.6		
10:00 PMI w usługach	EZ	Kwiecień	52.5		
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	-0.3		

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	4,1	5,2	5,1	5,1	4,9	4,0	4,0	4,1	4,4
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,4	6,6	5,9	5,7	5,8	5,9	5,3	5,2	5,4
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,6	1,7	1,5	1,8	2,0	1,4	1,2	1,7	1,8	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.