

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

Początek nowego tygodnia przynosi wzrost awersji do ryzyka w związku z impasem w amerykańsko-chińskich negocjacjach handlowych. W takich nastrojach na wartości tracić będą bardziej ryzykowne aktywa jak polski złoty, choć tu - wzorem poprzednich miesięcy - przestrzeń do osłabienia jest ograniczona. W tym tygodniu liczymy się z wybiciem notowań EUR/PLN powyżej bariery 4,30 i docelowąwyżką do 4,3160. Czynnikiem ograniczającym wyżkę notowań mogą okazać się krajowe dane o PKB za pierwszy kwartał, które poznamy w środę, a które mogą przynieść pozytywną niespodziankę. Na rynkach globalnych kapitał przepływać będzie w stronę tzw. bezpiecznych aktywów, do których wśród walut zalicza się jen japoński oraz frank szwajcarski, a w przypadku długu obligacje USA i Niemiec. W naszej ocenie silniejsza skala spadku dochodowości towarzyszyć będzie notowaniom amerykańskich papierów dłużnych. Poza dyskontowaniem wzrostu awersji do ryzyka będą one także zyskiwać na wartości ze względu na możliwy wzrost oczekiwań na obniżkę stóp procentowych w USA, po fiasku negocjacji handlowych.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Jaka skala spowolnienia wzrostu PKB w 1Q?

W środę o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępny szacunek wzrostu produktu krajowego brutto w 1Q br. Sądzymy, że spowolnił on do ok. 4,1% r/r po wzroście o 4,9% r/r w 4Q ub. roku, przy konsensusie prognoz agencji Bloomberg wynoszącym 4,3% r/r. Opublikowane dane nie będą przedstawiać struktury wzrostu gospodarczego w 1Q, szacujemy jednak, że za niższą dynamikę PKB odpowiadać będzie spowolnienie wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych. Wprowadzany stopniowo przez rząd program zwiększenia świadczeń społecznych tzw. piątka plus wpłynie na wzrost dynamiki PKB w kolejnych kwartałach. W całym roku wzrost gospodarczy wyniesie, według naszej prognozy ok. 4,2%.

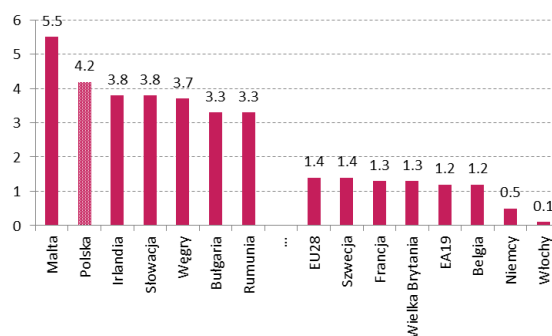
Inflacja bazowa w kwietniu powyżej 1,5% r/r

W piątek o godz. 14:30 opublikowane zostaną dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych za kwiecień. Konsensus rynkowy wskazuje na jej niewielki wzrost do 2,0% r/r z 1,9% r/r przed miesiącem, a więc na osiągnięcie celu inflacyjnego Fed. Realizacja tej prognozy wesprze scenariusz stabilizacji kosztu pieniądza w Stanach Zjednoczonych w nadchodzących miesiącach.

Mniejszy deficyt na rachunku obrotów bieżących w marcu

We wtorek o godz. 14:00 poznamy szacunki salda obrotów bieżących w marcu. Nasza prognoza wskazuje, że deficyt na rachunku bieżącym poprawi się do 750 mln EUR z 1386 mln EUR przed miesiącem przy konsensusie wynoszącym ok 1000 mln EUR. Wsparciem dla tej poprawy będzie zmniejszenie deficytu obrotów towarowych, według naszych szacunków do -575 mln EUR z 1327 mln EUR w lutym.

Wykres tygodnia



Najnowsze prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że oczekiwany wzrost PKB w tym roku w Polsce będzie drugim najszybszym w całej Unii Europejskiej, po Malcie. Prognoza wynosząca 4,2% r/r silnie kontrastuje z oczekiwaniami KE dla najważniejszego partnera handlowego Polski - dla strefy euro (1,2%), w tym dla Niemiec (0,5%).

Źródło: Komisja Europejska

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3008	0,4%
USD/PLN	3,8264	0,1%
CHF/PLN	3,7925	1,0%
EUR/USD	1,1239	0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,68	-1
5Y	2,26	-10
10Y	2,88	-15

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,88	-4
5Y	2,08	-17
10Y	2,41	-21

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,05	-6
US 10Y	2,42	-6

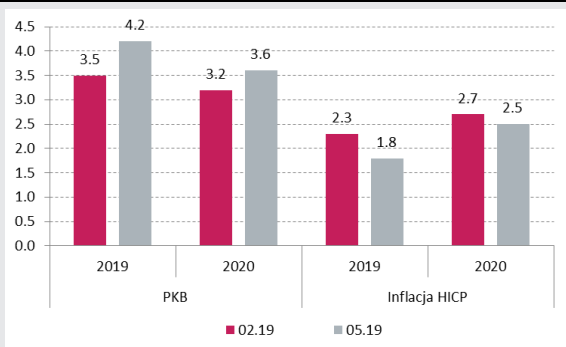
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56964,6	-3,6
S&P 500	2881,4	-2,2
Nikkei 225	21191,3	-4,8

Źródło: Thomson Reuters

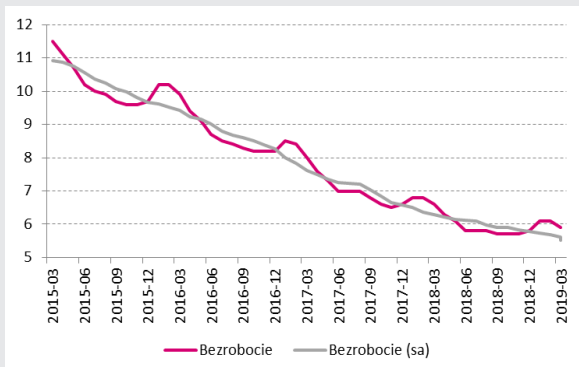
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

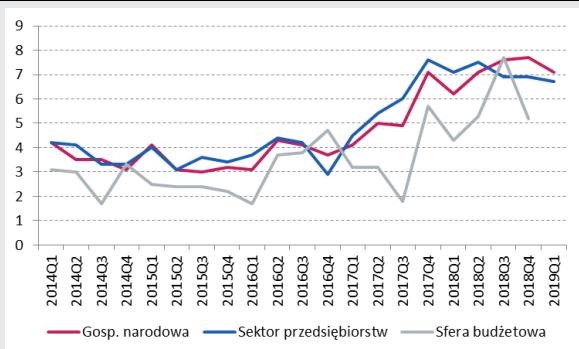
Rewizja prognoz Komisji Europejskiej [% , r/r]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Wzrost płac w Polsce [% , r/r]



Źródło: Komisja Europejska, Macrobond

Komisja Europejska podniosła prognozy wzrostu polskiego PKB

Komisja Europejska podwyższyła prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce na 2019 r. do 4,2% z 3,5% szacowanego w poprzedniej, lutowej rundzie projekcyjnej oraz do 3,6% z 3,2% dla 2020 r. Dla 2019 r. jest to najwyższa prognoza spośród członków Unii Europejskiej, po Malcie. Według Komisji głównym motorem napędowym koniunktury w tych latach pozostanie konsumpcja gospodarstw domowych wspierana solidnym wzrostem płac oraz zapowiadany pakietem transferów socjalnych, który powinien oddziaływać pozytywnie na wzrost do połowy 2020 r. Komisja oczekuje ponadto spowolnienia wzrostu inwestycji, wynikającego głównie z mniej intensywnej inwestycji infrastrukturalnych współfinansowanych przez środki z budżetu unijnego. Wkład salda obrotów z zagranicą w latach 2019-2020 ma być natomiast zbliżony do neutralnego. Pomimo podniesienia oczekiwań dotyczących wzrostu gospodarczego prognozy średniorocznej inflacji HICP zostały skorygowane w dół - do 1,8% z 2,3% dla 2019r. i do 2,5% z 2,7% dla 2020 r. Komisja tłumaczy oczekiwania przyspieszenia inflacji konsumenta głównie szybszym wzrostem płac w krajowej gospodarce. Według KE deficyt sektora finansów publicznych wzrośnie w tym roku do 1,6% PKB z rekordowo niskiego poziomu 0,4% PKB w 2018 r. W 2020 r. deficyt ten obniżyć się ma do 1,4% PKB, a więc w całym horyzoncie pozostanie poniżej granicy uruchamiającej unijną procedurę nadmiernego deficytu (3,0% PKB).

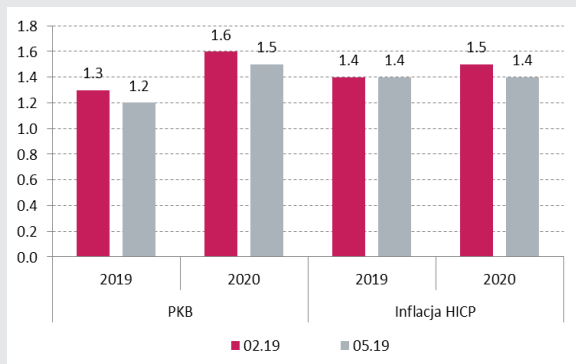
Spadek stopy bezrobocia rejestrowanego w kwietniu

Według szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w kwietniu do 5,6% z 5,9% przed miesiącem, co według MRPiPS jest najlepszym wynikiem dla kwietnia od 1991 r. Dane te okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami, jak i konsensem rynkowym. Liczba osób zarejestrowanych jako bezrobotne obniżyła się do 939,7 tys. tj. o 9,9% r/r. Spadek ten wynika naszym zdaniem ze zwiększonej intensyfikacji zatrudnienia związanego z rozpoczynaniem prac o charakterze sezonowym, np. w rolnictwie czy budownictwie. Po korekcie wahań sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 5,5% z 5,6%, a więc do wieloletniego minimum. Dane te potwierdzają utrzymujący się popyt na pracę i świadczą o tym, że firmy są w stanie zwiększać zatrudnienie pomimo silnych trudności ze znalezieniem pracowników o pożądanych kwalifikacjach. Sądzymy, że zapotrzebowanie na dodatkowych pracowników będzie się nadal utrzymywało, a stopa bezrobocia rejestrowanego obniży się jeszcze w tym roku do poziomu bliskiego 5,0%.

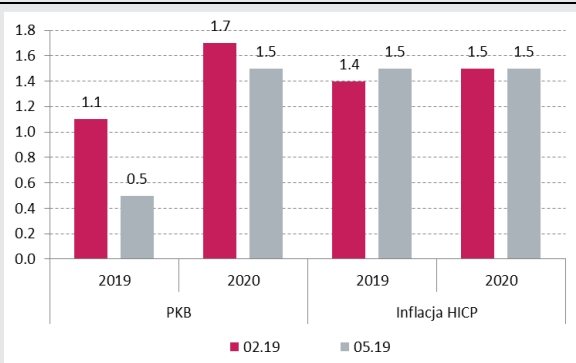
Wzrost płac w gospodarce nadal powyżej 7,0% r/r

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej wzrosło w 1Q br. o 7,1% r/r po wzroście o 7,7% r/r przed kwartałem. Dynamika płac w całości gospodarki przewyższyła zatem już od połowy ub. roku wzrost średniej pensji w sektorze przedsiębiorstw, tj. w firmach zatrudniających powyżej 9 pracowników, obejmującym ok. 70% zatrudnionych. Oznacza to, że wzrosty wynagrodzeń nasilają się w branżach o relatywnie niższej dynamice wydajności pracy np. usługach nierynkowych (m.in. administracja) oraz w mikroprzedsiębiorstwach, co podnosi presję kosztową w gospodarce. Sądzymy, że wyraźne odbicie inflacji bazowej w marcu i kwietniu wiąże się z wzrostem kosztów pracy i brakiem możliwości części przedsiębiorstw do ograniczania marży swoich produktów i usług. Spodziewamy się, że wzrost płac w nadchodzących kwartałach będzie zbliżony do ubiegłorocznego, co będzie wspierało dalsze wzrosty inflacji bazowej, aczkolwiek w mniejszej skali niż w ostatnich miesiącach. Natomiast w ujęciu realnym wzrost przeciętnej pensji wyniósł w 1Q 5,9% r/r wobec 6,2% r/r przed kwartałem, co jest zgodne z nadal solidnym, aczkolwiek nieco wolniejszym wzrostem konsumpcji gospodarstw domowych w pierwszych trzech miesiącach tego roku.

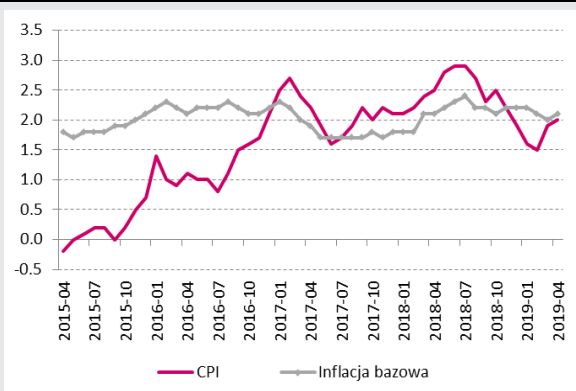
Rewizja prognoz KE dla Eurolandu [% , r/r]



Rewizja prognoz KE dla Niemiec [% , r/r]



Inflacja CPI w USA [% , r/r]



Źródło: Komisja Europejska, Macrobond

Makro - zagranica

Komisja Europejska obniża prognozę wzrostu PKB w Eurolandzie

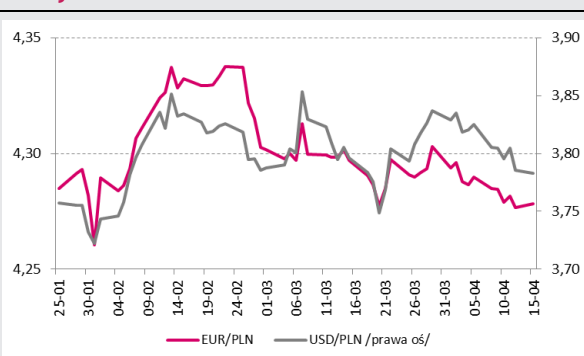
Komisja Europejska dokonała rewizji prognoz makroekonomicznych dla strefy euro. W odróżnieniu od Polski oczekiwany wzrost gospodarczy został obniżony względem zimowej rundy projekcyjnej, choć nieznacznie - do 1,2% z 1,3% dla 2019 r. i do 1,5% z 1,6% dla 2020 r. Dużo silniej zrewidowano w dół oczekiwania wzrostu PKB dla gospodarki niemieckiej - do 0,5% z 1,1% dla tego roku oraz do 1,5% z 1,7% dla przyszłego roku. Oczekiwania rosnącej w horyzoncie prognoz dynamiki PKB w strefie euro zakładają wygasanie niepewności w handlu i polityce gospodarczej, poprawę globalnego popytu, a także zmniejszenie znaczenia specyficznych dla poszczególnych gospodarek czynników obniżających obecnie aktywność w krajach Eurolandu. Komisja utrzymała natomiast prognozę inflacji konsumenckiej w strefie euro na poziomie 1,4% dla 2019 r. obniżając nieznacznie prognozę na 2020 r. do 1,4% z 1,5% w lutym.

Inflacja CPI w USA w kwietniu zgodna z oczekiwaniami

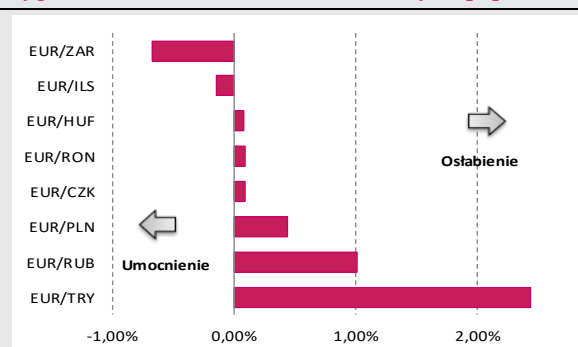
Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wyniosła w kwietniu 2,0% r/r wobec 1,9% r/r przed miesiącem, co było odczytem zgodnym z oczekiwaniami. Inflacja bazowa obliczana jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii również wzrosła o 0,1 pkt. proc. - do 2,1% r/r. Dane te, wskazujące na umiarkowaną presję inflacyjną wpisują się w scenariusz stabilnych stóp procentowych Fed w najbliższych miesiącach i kontynuacji „cierpliwego” podejścia bankierów centralnych USA do oceny potrzeby modyfikacji kosztu pieniądza.

Rynek walutowy

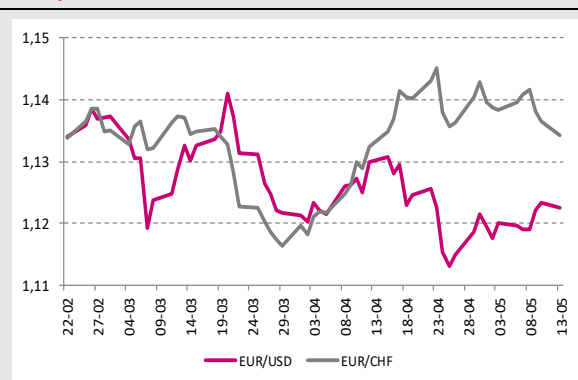
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



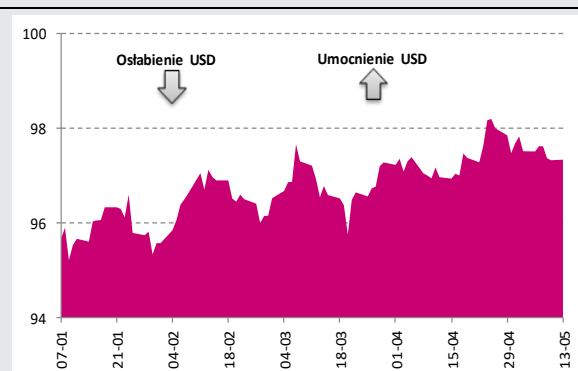
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



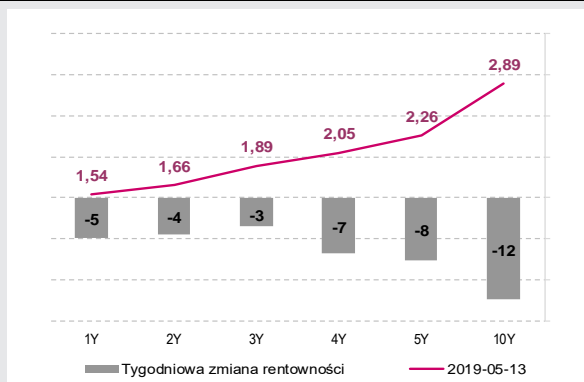
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Narastająca presja na przecenę złotego - wynikająca z obaw dotyczących możliwego fiaska negocjacyjnego pomiędzy USA i Chinami w sprawie handlu - skutkowałą oczekiwaną przez nas wyższą kursu EUR/PLN. Tak jak zakładaliśmy notowania w reakcji na rosnącą awersję do ryzyka dotarły do poziomu 4,30. Warto podkreślić, iż złoty w minionym tygodniu radził sobie gorzej niż węgierski forint, który w relacji do euro nieznacznie zyskiwał na wartości. Odmienne nastroje na Węgrzech były wynikiem lokalnych informacji o przyśpieszeniu inflacji do najwyższego od siedmiu lat poziomu 3,9%, co obok publikowanych wcześniej optymistycznych danych dotyczących tamtejszego indeksu PMI w przemyśle sprzyjało rozbudzeniu oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. Na międzynarodowym rynku walutowym omawiany okres to czas niewielkiej wyżki kursu EUR/USD, który na koniec tygodnia wyżkował do poziomu 1,1253 tj. górnej granicy obowiązującego kanału wzrostowego. Wzrost zainteresowania tzw. bezpiecznymi walutami najbardziej widoczny był w umacniającym się franku szwajcarskim. Kurs EUR/CHF obniżył się w minionym tygodniu do 2-tygodniowego minimum.

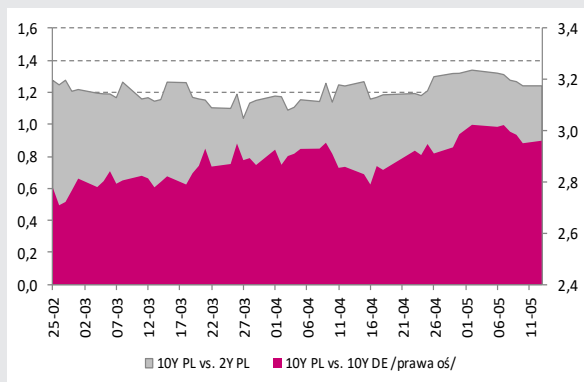
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Czynniki fundamentalne w postaci wzrostu awersji do ryzyka za sprawą impasu w amerykańsko-chińskich negocjacjach handlowych będą sprzyjać wyższemu kursowi EUR/PLN. Naszym zdaniem docelowe poziomy na ten tydzień to 4,3070 i 4,3160. Relatywnie niewielka skala reakcji na wydarzenia zewnętrzne ma swoje uzasadnienie w historycznych reakcjach złotego począwszy od połowy ubiegłego roku. Potencjalnie niewielki zakres wyżki notowań będzie także udziałem publikowanych w środę danych o krajowym PKB w pierwszym kwartale tego roku, który niewykluczone, iż zaskoczy pozytywnie kontrastując z wynikami gospodarczymi państw zachodniej Europy. Na gruncie analizy technicznej sytuacja nie jest już natomiast tak komfortowa dla złotego, który po wybiciu się górą z 2-miesięcznego kanału wzrostowego uruchomił wzrostowy potencjał kursu EUR/PLN.
USD/PLN	↑	Spodziewana lekka presja na spadek wartości złotego w połączeniu z pogorszeniem sentymentu zewnętrznego, który tradycyjnie premiuje tzw. bezpieczne waluty sprzyjać będzie wyższemu kursowi USD/PLN także i w tym tygodniu. W naszej ocenie notowania przesunąć się będą w stronę poziomu 3,85 tj. w ramach obowiązującego od maja kanału wzrostowego.
EUR/USD	↓	Na gruncie analizy technicznej kurs EUR/USD porusza się w ramach kanału wzrostowego, a dotarcie w miniony piątek do jego górnego ograniczenia sugeruje, iż w najbliższych dniach eurodolar powinien zniżkować. Tym bardziej, iż umocnieniu dolara - tak jak pozostałych walut <i>safe haven</i> - sprzyjać będą informacje dotyczące eskalacji wojny handlowej na świecie. Kalendarium danych makroekonomicznych nie zawiera w tym tygodniu istotnych danych mogących generować wyższą niż zazwyczaj zmienność rynków finansowych.

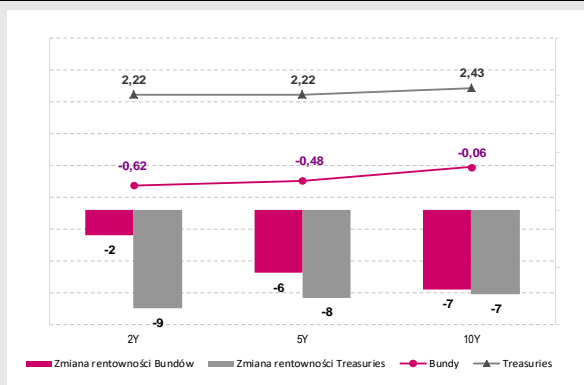
Rentowność obligacji krajowych [%]



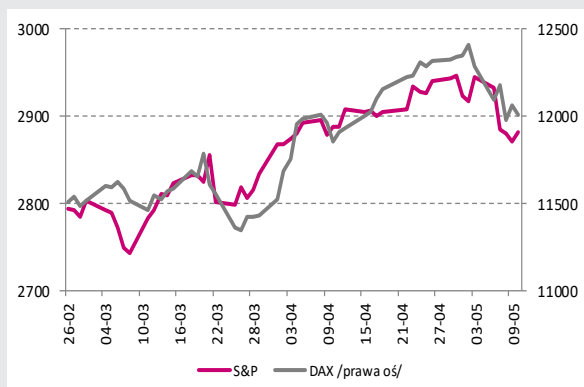
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Miks zniżujących rynków bazowych oraz informacji o sfinansowaniu 72% tegorocznych potrzeb pożyczkowych skutkowało silnym spadkiem dochodowości krajowego długu w ubiegłym tygodniu. Największa tj. wynosząca aż 15 bps zniżka obserwowana była w notowaniach 10-latki, która zniżkowała z poziomu 3,03%, na którym znalazła się między innymi po odczycie wyższej od konsensusu inflacji CPI. Tradycyjnie najbardziej stabilna była wycena krótkiego końca krzywej. Dochodowość 2-latki zmalała bowiem o 3 bps do 1,67%. Na rynku pierwotnym najważniejszym wydarzeniem zakończonego tygodnia był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje PS0719, DS1019, WZ0120 i PS0420 łącznie za 3,98 mld PLN, a sprzedało papiery OK0521, PS1024, WZ0524, WZ0528 i DS1029 łącznie za 4,07 mld PLN. Tak jak wspomnieliśmy w omawianym tygodniu do spadków rentowności doszło także na rynkach bazowych. Był to efekt fiaska w amerykańsko-chińskich negocjacjach handlowych. Kapitał przepływał z rynków akcji znajdując ulokowanie właśnie na bazowych rynkach długu. W rezultacie dochodowość zarówno 10-latki USA jak i Niemiec zniżkowała o 6 bps odpowiednio do -0,05% i 2,42%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↓	Wskazywany przez nas w ubiegłym tygodniu potencjał do zniżki rentowności powoli wyczerpuje się. Czynniki krajowe nie będą bowiem tworzyć już - poza dobrze znaną łagodną retoryką większości członków Rady Polityki Pieniężnej - środowiska sprzyjającego spadkowi dochodowości. Podobnie jak w przypadku inflacji CPI tak i przy publikacji (w środę) danych o PKB za pierwszy kwartał większe prawdopodobieństwo przypisujemy odczytowi wyższemu od oczekiwań. Na rynkach bazowych prawdopodobnie trwać będzie trend spadku dochodowości, nie spodziewamy się jednak by na krajowym rynku mógłby być on silniejszy. Tym bardziej, iż spread pomiędzy polską, a niemiecką 10-latką powrócił do poziomów zbliżonych do średniej z kwietnia i marca tego roku.
10Y DE (%)	↔	Zainteresowanie bezpiecznymi aktywami utrzymuje się jednak w przypadku niemieckiej krzywej nie na tyle, by Bund zniżkował poniżej poziomu -0,08% tj. minimum z końca marca. Za najbardziej prawdopodobne uznajemy zatem oscylowanie rentowności 10-latki niemieckiej wokół poziomu -0,05%. W szczególności, iż na gruncie danych makroekonomicznych ze strefy euro ten tydzień jest ubogi.
10Y US (%)	↓	Wzrost awersji do ryzyka związany z fiaskiem negocjacji handlowych pomiędzy Chinami, a USA sprzyja zwiększonemu zainteresowaniu Treasuries i to wzdłuż całej krzywej. W przypadku długu Stanów Zjednoczonych poza wspomnianym pogorszeniem sentymentu inwestycyjne istotne jest także zwiększenie - w ocenie inwestorów - prawdopodobieństwa cięcia stóp procentowych w obliczu spodziewanego spowolnienia gospodarczego, jakie brak porozumienia handlowego ze sobą niesie.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza	
Poniedziałek 13 maja						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 14 maja						
11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Marzec	-0.3%	-1.0%	
11:00	Indeks ZEW	Niemcy	Maj	3.1	5.0	
14:00	Rachunek obrotów bieżących	Polska	Marzec	-1386m	-1001m	-430m
Środa 15 maja						
	Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	1.50%	1.50%	1.50%
08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	Q1	0.9%	0.7%	
10:00	PKB r/r	Polska	Q1	4.9%	4.3%	4.1%
10:00	Inflacja CPI	Polska	Kwiecień	1.7%	2.2%	
11:00	PKB SA r/r	EZ	Q1	1.1%	1.2%	
14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	1.6%	0.2%	
Czwartek 16 maja						
14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	1.4%	1.8%	1.7%
14:30	Liczba nowych budów	USA	Kwiecień	1139k	1220k	
14:30	Pozwolenia na budowę	USA	Kwiecień	1269k	1293k	
Piątek 17 maja						
16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.2	97.9	
Poniedziałek 20 maja						
Brak istotnych publikacji						

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	4,1	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 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.