

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

9 września 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 zdominowany będzie przez oczekiwanie na wynik czwartkowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, na którym prawdopodobnie dojdzie do działań łagodzenia polityki pieniężnej (obniżka stopy depozytowej, uruchomienie programu TLTRO na nowych zasadach, czy wprowadzenie programu skupu aktywów). Najbliższe dni zdominują ponadto wydarzenia związane z wyjściem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Z punktu widzenia złotego zarówno złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro, jak i oddalenie groźby twardego brexitu jest pozytywne i powinno wpływać na dalsze umocnienie w relacji do wspólnej waluty. Czynniki krajowe tj. posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, czy nowe zapowiedzi wydatkowe partii rządzącej mają neutralny wpływ na polskie aktywa.

Najważniejsze dane tego tygodnia

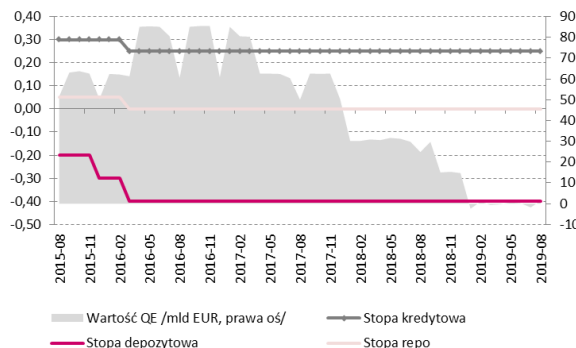
Czy EBC przedstawi szczegóły programów polityki pieniężnej?

Po lipcowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, na którym bankierzy centrali Eurolandu nie wykluczyli możliwości obniżenia stóp procentowych oraz poinformowali o pracach nad koncepcją tzw. *deposit tiering* (instrumentem mającym na celu ograniczenie wpływu ujemnej stopy depozytowej na wyniki banków komercyjnych) i potencjalnego nowego programu skupu aktywów (*quantitative easing*) rynki oczekują przedstawienia w czwartek bardziej szczegółowych informacji. Jak dotąd od członków Rady Prezesów docierają sprzeczne doniesienia. Z jednej strony słychać głosy o braku potrzeby uruchamiania nowego programu skupu aktywów (S.Lautenschläger, J.Weidmann), z drugiej strony pojawiają się opinie, że działania EBC mogą przewyższyć oczekiwania rynkowe (O.Rehn). Rynki oczekują ponadto obniżki stopy depozytowej do jeszcze bardziej ujemnego poziomu niż obecne -0,4%.

Stopy procentowe w Polsce bez zmian, choć jastrzębie uaktywniają się

W środę poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej dotyczącą stóp procentowych. Powakacyjne posiedzenie nie powinno przynieść większych emocji - Rada utrzyma dotychczasowy koszt pieniądza. Rosnąca presja inflacyjna wpłynęła jednak na część członków tego gremium i na lipcowym posiedzeniu E.Gatnar złożył wniosek o podwyżkę stóp procentowych NBP o 25 bps, który spotkał się z akceptacją jeszcze tylko K.Zubelewicza. Większość członków RPP, tak jak dotychczas, będzie dążyła do stabilizacji kosztu pieniądza przez długi czas opierając się o oczekiwania zgodnej w średnim okresie z celem inflacyjnym inflacji konsumenckiej oraz łagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne na świecie.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

W czwartek o godz. 13:45 poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego dotyczącą polityki pieniężnej. Rynki finansowe spodziewają się obniżki stopy depozytowej, oraz szczegółów programu *deposit tiering* i skupu aktywów. Sprzeczne informacje od części członków Rady Prezesów nie pomagają w komunikacji EBC z uczestnikami rynków finansowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3370	-1,1%
USD/PLN	3,9287	-1,1%
CHF/PLN	3,9692	-1,2%
EUR/USD	1,1038	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	2
5Y	1,86	19
10Y	2,08	23

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,77	12
5Y	1,76	22
10Y	1,79	24

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,60	11
US 10Y	1,60	7

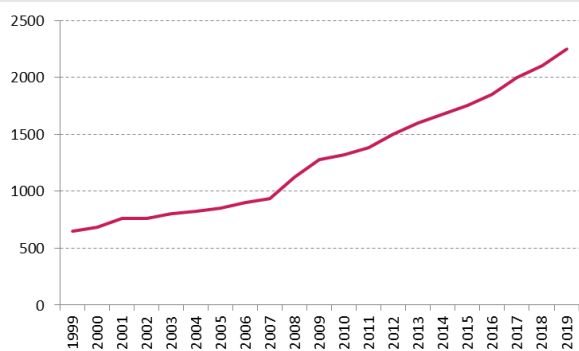
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56593,2	-0,3
S&P 500	2978,7	1,9
Nikkei 225	21318,4	3,4

Źródło: Thomson Reuters

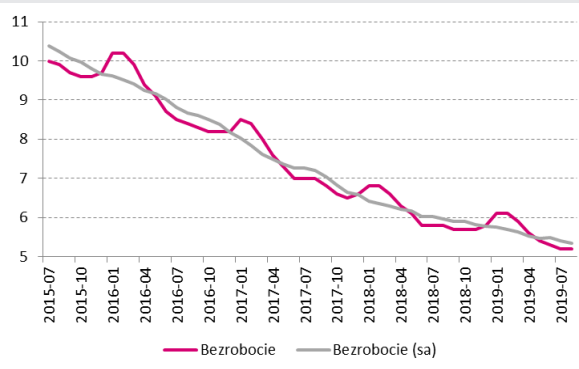
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

Płaca minimalna w Polsce [PLN]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, MRPiPS

Główne siły polityczne przedstawiają programy gospodarcze

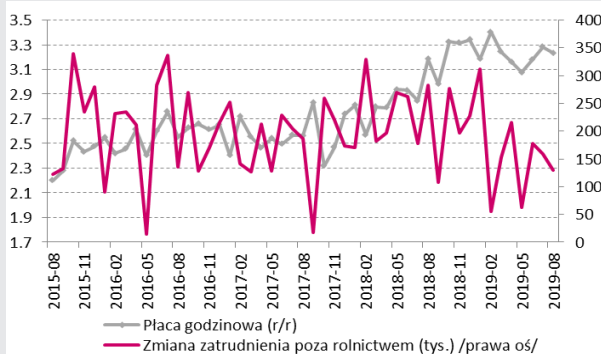
Pięć tygodni przed wyborami parlamentarnymi koalicja rządząca jak i główna partia opozycyjna - Koalicja Obywatelska przedstawiły swoje programy, w tym gospodarczy. Prawo i Sprawiedliwość proponuje m.in. podniesienie minimalnego wynagrodzenia od 1 stycznia 2020 r. do 2600 PLN z 2250 PLN, a więc o blisko 16%. Na koniec 2020 roku ma ona wynieść natomiast 3 tys. PLN, a na koniec 2023 r. 4 tys. PLN. Ponadto rządzący postulują budowę 100 obwodnic, remont 150 dworców kolejowych, utrzymanie 13 emerytury i ewentualne wprowadzenie 14-tej, oraz podniesienie ryczałtu dla małych i średnich firm z 250 tys. EUR do 1 mln EUR, a później jeszcze do 2 mln EUR. Z kolei główne stronnictwo opozycyjne powtórzyło zapowiadane już wcześniej obniżenie obciążeń składowo-podatkowych z 50% do 35%, głównie poprzez obniżenie podatku dochodowego oraz wprowadzenie premii za aktywność zawodową dla osób zarabiających obecnie poniżej 4,5 tys. PLN brutto. Ponadto Koalicja Obywatelska proponuje utrzymanie limitu 30-krotności. Łączny koszt tych zapowiedzi KO jest szacowany na ok. 30 mld PLN. Propozycje PiS dotyczące wzrostu płacy minimalnej, dwukrotnie silniejszego od wzrostu płac w gospodarce wydają się bardzo trudne do realizacji, a jeśli weszłyby w życie oznaczałyby znaczny wzrost kosztów pracy i inflacji oraz odpłynięcie części pracowników do szarej strefy. Z kolei propozycje Koalicji Obywatelskiej dotyczące obniżenia kosztów pracy są pożądane, aczkolwiek źródła ich finansowania wydają się trudne do realizacji.

Stopa bezrobocia rejestrowanego nie rośnie

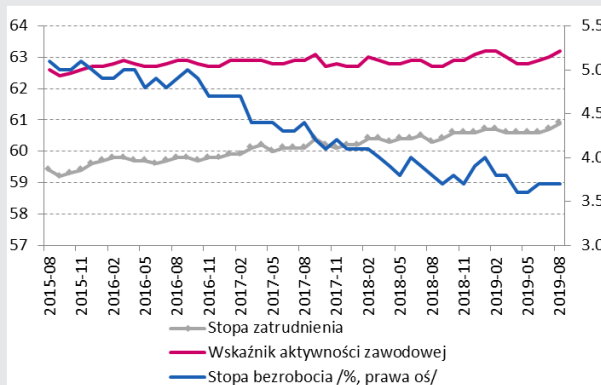
Według szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w sierpniu 5,2%, podobnie jak przed miesiącem. Po korekcie wahań sezonowych spadła jednak do 5,3% z 5,4% w lipcu, tj. do najniższej wartości w historii (pomijając wyjątkowy rok 1990). Szacunek ten potwierdza utrzymujący się popyt na pracę pomimo słabnącej koniunktury, w szczególności w krajowym przemyśle. W najbliższych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego może się jeszcze nieco obniżyć, aczkolwiek potencjał do jeszcze silniejszych zniżek wyczerpuje się, zwłaszcza, że w 2020 r. spodziewane jest spowolnienie aktywności gospodarczej w Polsce. W warunkach „ciasnego” rynku pracy dynamika wynagrodzeń powinna utrzymywać się na poziomach odnotowywanych w ostatnich miesiącach, co przy prognozowanej na 2020 r. słabnącej produktywności pracy będzie napędzało wzrost presji kosztowej w gospodarce.

Makro - zagranica

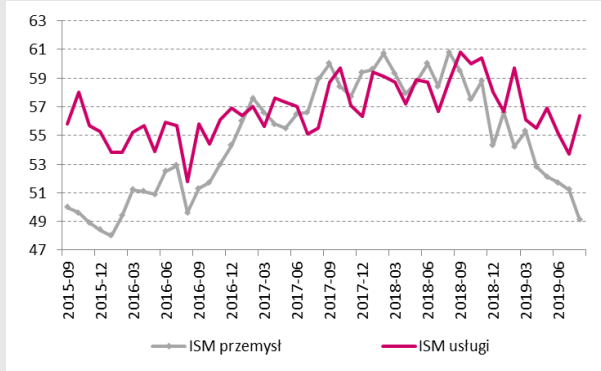
Dane z rynku pracy USA



Dane z rynku pracy USA



Indeksy ISM dla przemysłu i usług USA [pkt.]



Źródło: Macrobond

Niejednoznaczne dane *non-farm payrolls*

Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych wzrosło w sierpniu o 130 tys. etatów wobec wzrostu o 159 tys. przed miesiącem, po rewizji z 164 tys. Dane te okazały się negatywną niespodzianką, gdyż ukształtowały się poniżej oczekiwań rynkowych, które wynosiły ok. 160 tys. W całym roku liczba zatrudnionych zwiększyła się o ok. 1,3 mln osób, podczas gdy w pierwszych ośmiu miesiącach 2018 r. przyrost ten był zbliżony do 1,6 mln. Słabnące wzrosty zatrudnienia można częściowo tłumaczyć czynnikami związanymi z ograniczoną podażą pracowników, np. w usługach. Struktura branżowa wskazuje jednak, że spowolnienie w handlu na świecie, a szczególnie wojna handlowa USA-Chiny wpływają na osłabienie popytu na pracę w transporcie oraz w przemyśle przetwórczym. Ponadto, od grudnia ub. roku liczba pracujących w handlu detalicznym zmniejszyła się o ponad 70 tys. potwierdzając, że sytuacja w tym sektorze - i szerszej - w całości konsumpcji gospodarstw domowych nie jest już tak dobra jak w 2018 r., pomimo rosnących płac i bardzo niskiej stopy bezrobocia rejestrowanego. W sierpniu dynamika płacy godzinowej ustabilizowała się na poziomie 3,2% r/r przewyższając oczekiwania rynkowe. Nie zmieniła się względem lipca także stopa bezrobocia rejestrowanego, która wyniosła 3,7% i pozostaje zbliżona do historycznie niskiej. Dane *non-farm payrolls* utwierdzają w sierpniu zróżnicowany obraz amerykańskiego rynku pracy. Nie zmieniają one oczekiwań na obniżkę stóp procentowych Fed podczas wrześniowego posiedzenia. Trudno oczekiwać, aby sytuacja na rynku pracy w USA ulegała znaczącym zmianom - przyrosty zatrudnienia będą najprawdopodobniej stopniowo słabnąć, choć będzie ona przeciwdziałała wejściu gospodarki amerykańskiej w recesję w kolejnych kwartałach prowadzących do dołka tego cyklu koniunkturalnego.

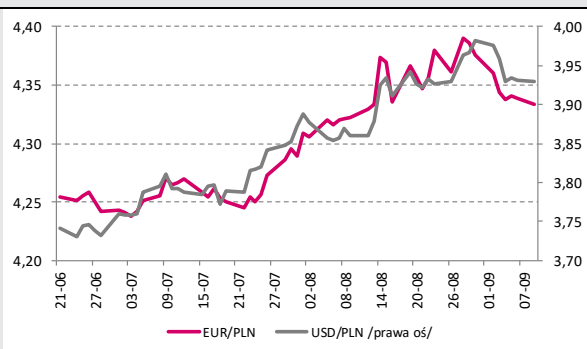
Indeks ISM dla przemysłu USA najniższy od 3,5 roku

Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu obniżył się w sierpniu do 49,1 pkt. z 51,2 pkt. w lipcu, tj. do najniższego poziomu od ponad 3,5 roku. Odczyt ten okazał się znacznie niższy od oczekiwań rynkowych, które wskazywały na tylko nieznaczny spadek wskaźnika. Obniżeniu uległy wszystkie m.in. komponenty bieżącej produkcji i zatrudnienia. Spektakularnie niską wartość odnotowano zwłaszcza w przypadku subindeksu nowych zamówień. Wyniósł on bowiem 47,2 pkt. i był najniższy od 2009 r., gdy gospodarka amerykańska znajdowała się w recesji. Indeks ISM dla przemysłu, poniżej neutralnego poziomu 50,0 pkt., sygnalizuje spowolnienie w tym sektorze, do czego przyczynia się wojna handlowa z Chinami, słabość handlu międzynarodowego oraz niepewność geopolityczna (m.in. brexit). W szerszym kontekście dane te stanowią kolejny element scenariusza spowolnienia gospodarczego w gospodarce amerykańskiej, choć krótkookresowa prognoza Atlanta Fed wskazuje na niewielkie odbicie wzrostu PKB w 3Q br. W warunkach rosnących obaw o kondycję amerykańskiej gospodarki w średnim okresie Fed będzie najprawdopodobniej chciał złagodzić politykę pieniężną - dane ISM zwiększają prawdopodobieństwo kolejnej obniżki stóp procentowych w USA już na najbliższym posiedzeniu zaplanowanym na 17-18 września.

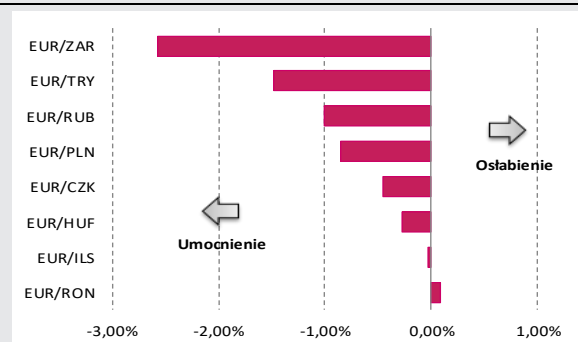
Ożywienie w usługach USA trwa już blisko 10 lat

Indeks ISM dla usług w USA wzrósł w sierpniu do 56,4 pkt. z 53,7 pkt. w lipcu, przewyższając znacząco konsensus rynkowy wynoszący 54,0 pkt. Indeks ten już blisko 10 lat jest wyższy od neutralnego poziomu 50 pkt. Odbicie wskaźnika wspierały w szczególności komponenty nowych zamówień oraz aktywności biznesowej, które w sierpniu osiągnęły wartości powyżej 60,0 pkt. Obniżył się natomiast komponent zatrudnienia do 53,1 pkt., tj. do najniższego poziomu od marca 2017 r. Dane te potwierdzają korzystną koniunkturę w usługach odpowiadających za tworzenie ok. 80% wartości dodanej w USA. Aktywność gospodarcza nie jest jednak już tak dobra jak pod koniec ub. roku, gdy indeks ISM dla tego sektora był wyższy od 60,0 pkt.

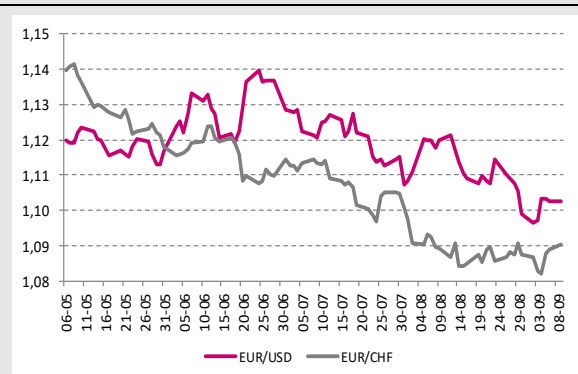
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



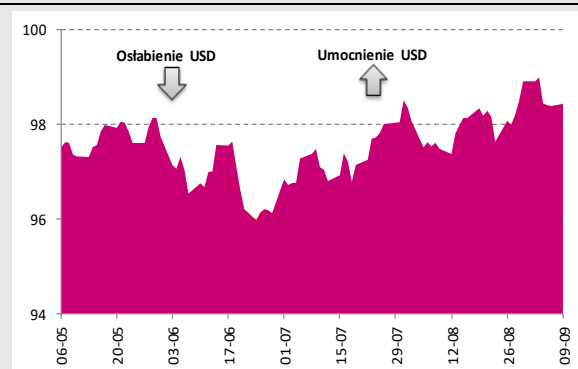
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

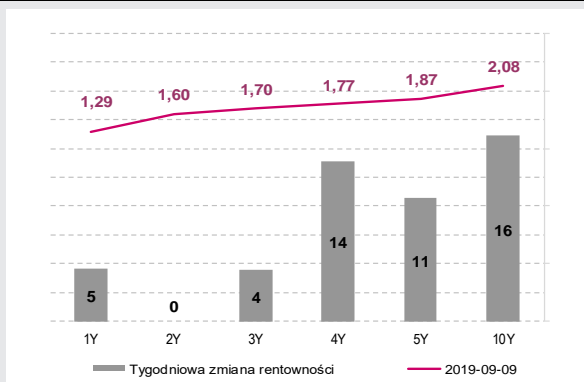
Rynek walutowy

Pierwszy tydzień września przyniósł powrót siły złotego w relacji do euro. Mimo, iż niekorzystne perspektywy europejskiej gospodarki, szczególnie niemieckiej, sprzyjały osłabieniu polskiej waluty, to rynek neutralizował je wysokimi oczekiwaniami przed czwartkowym posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego, na którym oczekuje się wdrożenia kolejnych działań łagodzenia polityki pieniężnej. W kierunku mocniejszego złotego oddziaływała także perspektywa odsunięcia terminu brexitu, po tym jak w piątek brytyjska Izba Lordów przyjęła bez poprawek ustawę mającą na celu zablokowanie wyjścia kraju z Unii Europejskiej bez umowy, otwierając drogę do zmuszenia premiera Borisa Johnsona, by złożył wniosek o przedłużeniu procesu brexitu do stycznia 2020 roku. Wsparcie dla złotego stanowiły także czynniki techniczne, w tym nieudana próba wybicia pod koniec sierpnia powyżej bariery 4,40 PLN za EUR. W rezultacie złoty umocnił się o ponad sześć groszy w stosunku do wspomnianego poziomu. Na rynkach bazowych kurs EUR/USD nieskutecznie próbował wybić się powyżej poziomu 1,1050 na fali wspomnianego oddalenia ryzyka nieumownego brexitu i deklaracji USA i Chin w kwestii powrotu do rozmów handlowych.

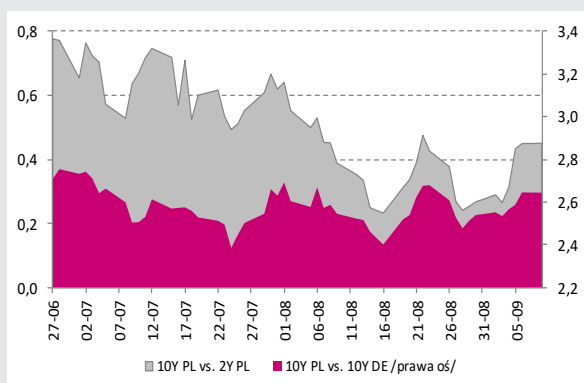
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Złoty odreagowuje wcześniejszy epizod osłabienia w kierunku bariery 4,40 czemu sprzyjać będzie oddalenie groźby bezumownego brexitu oraz oczekiwania towarzyszące posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Wiele jednak zależy będzie od przedstawionych przez bank szczegółów prawdopodobnego łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro. Historycznie momenty ogłoszenia programów ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej były okresami stopniowego wzrostu wartości złotego. Aprecjacji polskiej waluty sprzyjają także fundamenty polskiej gospodarki.
USD/PLN	↓	Poprawa apetytu na ryzyko powinna sprzyjać także spadkowi notowań pary USD/PLN w szczególności, iż oczekujemy w tym tygodniu także wzrostu eurodolara. Spadkowi notowań USD/PLN sprzyjać będą ponadto czynniki techniczne, w tym odbicie od bariery 4,0 w minionym tygodniu.
EUR/USD	↑	W tym tygodniu EBC prawdopodobnie zdecyduje o złagodzeniu polityki pieniężnej, co może być momentem „kupowania plotek i sprzedawania faktów” na rynku finansowym. W przypadku eurodolara liczymy się z możliwym wzrostem pary EUR/USD. Tym bardziej, iż trudno będzie spełnić wygórowane oczekiwania rynku, co do skali i zakresu działań EBC, które dotychczas sprzyjały osłabieniu wspólnej waluty. Z tego powodu liczymy na korektę wzrostową na rynku eurodolara.

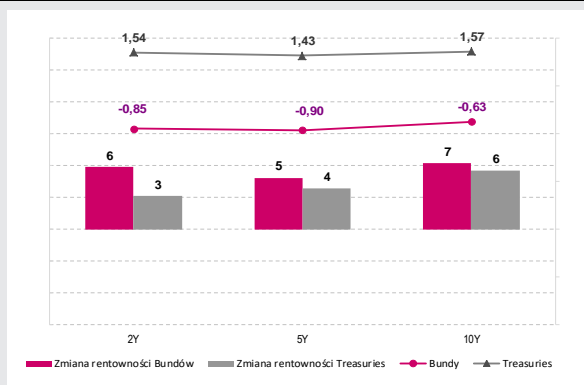
Rentowność obligacji krajowych [%]



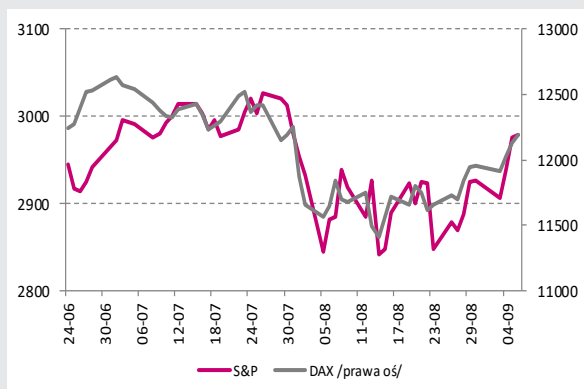
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Na krajowym rynku długu początek września przyniósł wzrost dochodowości powyżej bariery 2%, której sprzyjała zwyżka na rynkach bazowych będąca w przypadku amerykańskiego długu reakcją na powrót do rozmów handlowych na linii USA i Chiny, a w przypadku obligacji niemieckich lepszymi danymi PMI dla sektora usług. Skala wzrostu rentowności polskich obligacji kolejny tydzień z rządu była znacząca i wyniosła 20 bps w przypadku 10-letniego benchmarku. Dziś dochodowość długiego końca polskiej krzywej osiągnęła miesięczne maksimum na poziomie 2,08%. W omawianym okresie z historycznego minimum oddaliła się natomiast dochodowość 10-latk niemieckiej, która na dzisiejszym otwarciu wynosiła -0,60% tj. o 10 bps wyżej w stosunku do ubiegłego tygodnia.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	Dochodowość 10-latk nadal poszukuje równowagi, po dynamicznych zmianach w ostatnich tygodniach. W kierunku wyższych rentowności kierują informacje krajowe, w tym te dotyczące możliwej nowelizacji budżetu w przypadku przyszłorocznej wypłaty 13stej emerytury, co być może zniweczy starania dotyczące zrównoważonego budżetu w 2020 roku. W kierunku niższych poziomów dochodowości prowadzi natomiast oczekiwania związane z posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego. Te natomiast mogą być rozczarowaniem dla rynku oczekującego tzw. bazooki w wykonaniu banku. Z tego powodu liczymy się z możliwością kontynuacji zwyżki rentowności w tym tygodniu, choć prawdopodobnie w ograniczonym zakresie z uwagi na spory ruch wzrostowy w rentowności w minionym tygodniu.
10Y DE (%) ↑	Niemiecki rynek długu pozostaje pod wpływem oczekiwań na szczegóły łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro. Z tego powodu ten tydzień, na którym poznamy decyzję EBC będzie kluczowy dla kierunku notowań długu. Zakładamy, iż bankowi trudno będzie przebić rynkowe oczekiwania zawarte już w cenach, w szczególności w obliczu pojawiających się rozbieżnych głosów co do konieczności programu skupu aktywów w samym EBC. Z tego powodu liczymy się z możliwością wzrostu dochodowości Bundu.
10Y US (%) ↔	W naszej ocenie amerykański dług pozostanie relatywnie odporny na wydarzenia w Europie związane z posiedzeniem EBC i do czasu decyzji Fed (przyszły tydzień) zmienność Treasuries będzie relatywnie niewielka.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 09 września					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.7	-16.0	
Wtorek 10 września					
Brak istotnych publikacji					
Środa 11 września					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Wrzesień	1.50%	1.50%	1.50%
14:30 Inflacja PPI r/r	US	Sierpień	1.7%	1.7%	
Czwartek 12 września					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	1.4%	1.4%	
08:00 Inflacja HICP r/r	Niemcy	Sierpień	1.0%	1.0%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Lipiec	-2.6%	-1.3%	
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Wrzesień	0.00%	0.00%	0.00%
14:30 Inflacja CPI r/r	US	Sierpień	1.8%	1.7%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	US	Sierpień	2.2%	2.3%	
Piątek 13 września					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	2.9%	2.8%	2.8%
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Lipiec	21m	-334m	-395m
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.7%	0.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut m/m	USA	Sierpień	1.0%	0.1%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	89.8	90.2	
Poniedziałek 16 września					
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	2.2%	2.1%	

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

Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
PKB	5,1	4,6	3,7	4,9	4,7	4,5	4,6	4,4	3,9	4,0	3,5	3,5
Stopa bezrobocia	5,8	5,5	5,4	5,8	5,9	5,2	5,3	5,5	5,7	5,2	5,3	5,4
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,1	2,8	1,4	1,2	2,4	2,8	2,6	3,3	2,6	2,7	2,8
Ropa naftowa Brent **	71,7	67,0	68,0	72,2	63,3	69,8	65,0	70,0	70,0	68,0	67,0	65,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,60	1,66	1,33	1,67	1,60	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,40	2,50	2,82	2,83	2,40	2,00	2,05	2,10	2,10	2,15	2,20
EUR/PLN	4,30	4,21	4,25	4,30	4,30	4,25	4,33	4,30	4,30	4,29	4,28	4,26
USD/PLN	3,76	3,75	3,70	3,76	3,84	3,73	3,88	3,95	3,92	3,90	3,90	3,88
GBP/PLN	4,79	4,80	4,80	4,79	5,00	4,73	4,75	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
EUR/USD	1,14	1,12	1,15	1,14	1,12	1,14	1,12	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10
EURIBOR 3M	-0,31	-0,38	-0,33	-0,31	-0,35	-0,39	-0,42	-0,43	-0,43	-0,42	-0,42	-0,41
LIBOR 3M USD	2,81	2,35	2,40	2,81	2,60	2,32	2,15	1,90	1,70	1,70	1,75	1,75

* 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.