

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

29 maja 2023

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

W ub. tygodniu po publikacji danych oraz protokołu z ostatniego posiedzenia Fed rynki finansowe zwiększyły prawdopodobieństwo przypisywane kolejnej podwyżce stóp procentowych o 0,25 pkt proc. w czerwcu. Scenariusz ten będzie w tym tygodniu podlegał weryfikacji m.in. przez dane z rynku pracy. Odczyty powinny potwierdzić brak oznak jego schładzania.

Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

Inflacja dalej obniża się

W środę o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępny szacunek inflacji CPI w maju. Według naszej prognozy wskaźnik ten obniżył się do 13,4% r/r z 14,7% r/r w kwietniu, do czego przyczyniają się pogłębienie spadków cen paliw do prywatnych środków transportu (w samym maju ich ceny spadły o ok. 4% m/m). Niższą inflację r/r przypisujemy także cenom nośników energii, a także cenom żywności. Prognozy te wynikają ze stopniowego wygaszania szoku podażowego na rynkach międzynarodowych wywołanego wybuchem wojny na Ukrainie. Spodziewamy się także spadku inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii), choć nieznacznego, bo do 12,0% r/r z 12,2% r/r w kwietniu. Inflacja bazowa pozostaje i będzie pozostawała uporczywa, z powodu dalszego przenoszenia przez firmy kosztów na ceny dla konsumentów, w tym wynagrodzeń pracowniczych. Perspektywy inflacji i rynku pracy w naszej ocenie nie będą pozwalać na obniżki stóp procentowych w tym roku, choć w ub. tygodniu pojawiły się głosy ze strony premiera, prezesa NBP i jednego z członków RPP o możliwej obniżce stóp procentowych w 4Q 2023.

Z czego wynika pozytywna niespodzianka w danych o PKB w 1Q 2023?

W środę o godz. 10:00 poznamy też drugi szacunek PKB w 1Q 2023, który wg wstępnych danych spadł o 0,2% r/r, aczkolwiek silnie wzrósł względem 4Q 2022, bo aż o 3,9% kw/kw. Odczyt ten okazał się pozytywną niespodzianką, a szczegóły danych pokażą jej źródło. Na podstawie dostępnych informacji przypuszczamy, że lepszy od naszych oczekiwań okazał się wzrost inwestycji, a także wkład do dynamiki PKB salda obrotów handlowych z zagranicą (eksport netto). Pomimo pozytywnej niespodzianki dane te zapewne wpłyną tylko na niewielką rewizję prognozy PKB na cały 2023 r.

Inflacja w strefie euro obniża się, ale nadal znacząco przewyższa cel EBC

W czwartek o godz. 11:00 poznamy wstępne dane o inflacji HICP w maju w strefie euro. Konsensus prognoz wskazuje na spadek wskaźnika do 6,3% r/r z 7,0% r/r w kwietniu, głównie za sprawą wygaszania szoku na globalnym rynku surowcowym. Indeks bazowy ma natomiast być zbliżony do odczytu za kwiecień, tj. wynieść 5,5% r/r wobec 5,6% r/r miesiąc wcześniej. Z powodu wysokiej i uporczywej inflacji bazowej Europejski Bank Centralny będzie kontynuował podwyżki stóp procentowych, choć cykl zacieśniania polityki pieniężnej zbliża się do końca.

Rynek pracy w USA zbyt mocny, aby zastopować podwyżki stóp Fed?

W tym tygodniu poznamy szereg danych z rynku pracy USA, co swoją kulminacją będzie miało w piątek, gdy przedstawione zostanie wyliczenie za maj zatrudnienia poza rolnictwem, które wg konsensusu wzrosło o 180 tys. m/m, po wzroście o 253 tys. w kwietniu. Stopa bezrobocia ma wynieść natomiast 3,5% wobec 3,4% w kwietniu. Oczekuje się ponadto utrzymania dość wysokiej dynamiki płac, tj. wzrostu o 0,4% m/m. Sytuacja na rynku pracy, „leпка” inflacja bazowa oraz zestaw niezłych danych z kwietnia wpłynął na rynki finansowe, które obecnie wyceniają ponad 60-cio procentowe prawdopodobieństwo podwyżki stóp proc. Fed na posiedzeniu w połowie czerwca.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,5259 | 0,4% |
| USD/PLN | 4,1891 | 1,1% |
| CHF/PLN | 4,6675 | 1,0% |
| EUR/USD | 1,0802 | -0,7% |

| Rynek Pieniężny | (%) | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M | 6,86 | -4 |
| WIBOR 3M | 6,90 | 0 |

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 5,96 | 15 |
| 5Y | 5,92 | 11 |
| 10Y | 5,96 | 11 |

| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 6,30 | 9 |
| 5Y | 5,45 | 17 |
| 10Y | 5,42 | 18 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 2,41 | 12 |
| US 10Y | 3,66 | 17 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|-----|
| WIG | 65336,2 | 2,6 |
| S&P 500 | 4192,0 | 1,6 |
| Nikkei 225 | 31086,8 | 4,9 |

Źródło: Refinitiv

Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

Rynek walutowy

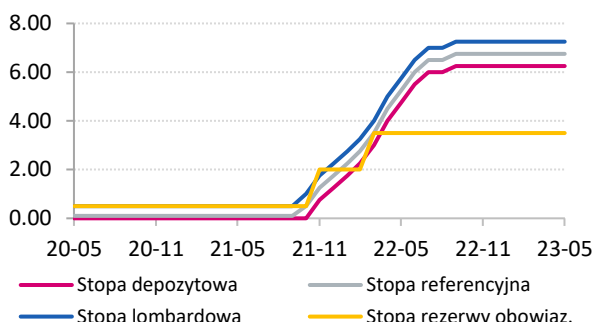
| Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień | | |
|--|----------|--|
| | Kierunek | Uzasadnienie |
| EUR/PLN | ↔ | Poniedziałkowa sesja powinna przynieść niewielkie wahania na krajowym rynku finansowym. Mało rozbudowane kalendarium danych makroekonomicznych, a także dzień wolny w USA i Wlk. Brytanii powinny sprzyjać stabilizacji. Osiągnięte porozumienie w kwestii podniesienia limitu zadłużenia w USA stanowiąc może czynnik zwiększający apetyt na bardziej ryzykowne aktywa, w tym na złotego, choć uwidoczniłoby się to po powrocie inwestorów zagranicznych. W kolejnych dniach, ze względu na liczne publikacje danych makroekonomicznych, nie zabraknie impulsów do wzrostu zmienności. Z gospodarki krajowej takim czynnikiem może być odczyt inflacji za maj (środa) lub PMI w polskim przemyśle (czwartek), które wpłyną na rynkowe oczekiwania co do ścieżki stóp w Polsce. Natomiast na rynkach bazowych głównym wydarzeniem będą publikacje danych z amerykańskiego rynku pracy, które mogą powodować podwyższoną zmienność eurodolara. Dalsze podwyżki stóp procentowych w USA, a także perspektywa ogłoszenia przez TSUE wyroku w sprawie walutowych kredytów mieszkaniowych będą ciężały na wycenie złotego, neutralizując potencjalnie korzystny wpływ osiągniętego porozumienia w kwestii podniesienia limitu zadłużenia USA. Z punktu widzenia analizy technicznej zakres korekty powinien zatrzymać się na poziomie 4,5540. |
| USD/PLN | ↓ | Utrzymanie presji na mocnego dolara sprzyja wzrostom kursu USD/PLN. Dojście do poziomu 4,2297 ogranicza przestrzeń do jego dalszego wzrostu z technicznego punktu widzenia, niemniej kontynuacja spadku eurodolara, wsparta dobrymi danymi z USA może otworzyć przestrzeń do kontynuacji osłabienia także złotego względem amerykańskiej waluty. |
| EUR/USD | ↓ | Nieobecność inwestorów z USA i z Wlk. Brytanii będzie sprzyjała stabilizacji także kursu EUR/USD na początku tygodnia. Osiągnięte porozumienie w kwestii podniesienia limitu zadłużenia może sprzyjać wzrostowi euro, jednak głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie publikacja licznych danych z amerykańskiego rynku pracy, które zapewne wzmocnią oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp przez Fed, co wspierać będzie wycenę dolara. Pod tym samym kątem interpretowana będzie wypowiedź Beżowej Księgi i wypowiedzi amerykańskich bankierów centralnych zaplanowane na ten tydzień. W takich uwarunkowaniach eurodolar będzie znajdował się pod presją spadkową i w naszej ocenie kurs EUR/USD może kierować się w stronę 200-dniowej średniej ruchomej, tj. 1,0684. |

Rynek obligacji

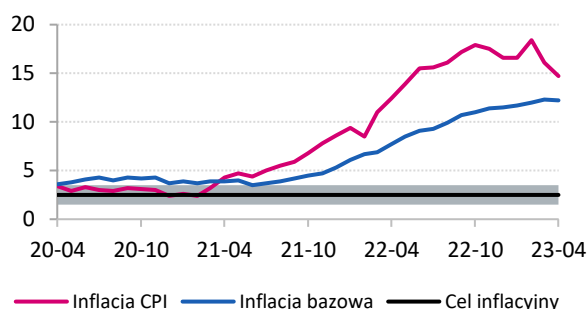
| Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień | | |
|--|----------|--|
| | Kierunek | Uzasadnienie |
| 10Y PL (%) | ↔ | Uporczywy charakter inflacji, a także ciasny rynek pracy przełożyły się na rewizję rynkowych oczekiwań co do ścieżki stop procentowych w Polsce, co w połączeniu z solidnymi wzrostami rentowności na bazowych rynkach długu, wywindowało dochodowość także polskich obligacji w segmencie 5-10 lat powyżej 6%. Publikowane w tym tygodniu dane z krajowej gospodarki, szczególnie szybki odczyt inflacji CPI za maj, może nadać kierunek notowaniom obligacji w drugiej połowie tygodnia. Spodziewana solidna zniżka indeksu CPI może ustabilizować notowania obligacji po wzrostach rentowności w minionym tygodniu. Mniejszy wpływ na rynek powinna mieć natomiast publikacja planu podaży na czerwiec (środa 31 maja). Podobnie jak w minionym tygodniu źródłem zmienności obligacji krajowych będą rynki bazowe, gdzie liczne publikacje z amerykańskiego rynku pracy mogą zwiększyć zmienność notowań. |
| 10Y DE (%) | ↔ | Notowania niemieckiego długu mogą w tym tygodniu podlegać niewielkim wahaniom, ponieważ najbliższy tydzień nie powinien przynieść istotnych zmian w rynkowych oczekiwaniach co do perspektyw polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego. Inwestorzy będą wstuchiwać się w wypowiedzi jego przedstawicieli zaplanowane na ten tydzień, choć powinny one przynieść potwierdzenie utrzymania restrykcyjnego nastawienia. Uwagę rynku przyciągać będą także wstępne odczyty inflacji w strefie za maj (czwartek) oraz w Niemczech (środa), choć spodziewane jej spadki powinny wesprzeć stabilizację nastrojów na europejskim rynku długu. Wyraźne odchylenia odczytów inflacji od aktualnych prognoz może być impulsem do silniejszych zmian, ponieważ mogłyby wpłynąć na rynkowe oczekiwania co do długości cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC. |
| 10Y US (%) | ↑ | Bogate kalendarium danych makroekonomicznych publikowanych w USA, a w szczególności informacje z rynku pracy (raport ADP i Challenger, JOLTS, czy non-farm payrolls), mogą być źródłem podwyższonej zmienności na amerykańskim rynku długu. W naszej ocenie jednak po wyraźnej zmianie rentowności w minionym tygodniu, potencjał do ich dalszych wzrostów wyczerpuje się. Rynek wycenia prawdopodobieństwo podwyżki stóp o kolejnej 25 pkt. baz. na ponad 60%, podczas gdy na początku minionego tygodnia było to ok. 20%. W kontekście perspektyw stóp procentowych interpretowane też będą zaplanowane na ten tydzień wypowiedzi przedstawicieli amerykańskiego Fed. Czynnikiem łagodzącym presję na wzrost rentowności amerykańskiego długu może być natomiast porozumienie w kwestii podniesienia limitu zadłużenia w USA. |

Polityka pieniężna w Polsce

Stopy procentowe NBP [%]



Inflacja CPI i cel inflacyjny [% r/r]

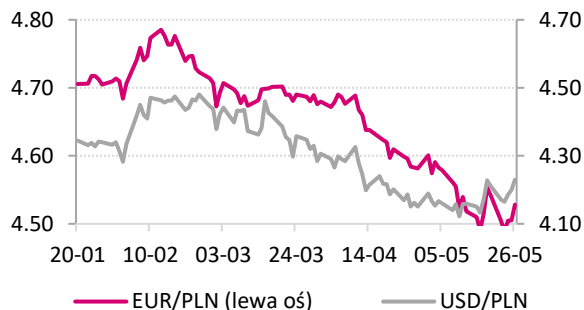


| | |
|---|---|
| Ludwik Kotecki (29.05.2023) | Odniosę się do projekcji NBP. W marcu opublikowano projekcję i zgodnie z nią, przy niezmiennych stopach procentowych, (...) inflacja nie dochodzi do celu do końca 2025 r. Czyli jeżeli chcielibyśmy obniżyć stopy procentowe, to ona jeszcze bardziej by nie dochodziła do celu. W związku z tym nie wydaje mi się, że jest miejsce na taki ruch, szczególnie w ciągu najbliższych kilku miesięcy. |
| Gabriela Masłowska (29.05.2023) | W kolejnych miesiącach można spodziewać się dalszego spadku inflacji konsumpcyjnej, która pod koniec tego roku powinna spaść do poziomu niższego od 10 procent. Przewidywany, dalszy, dość wysoce prawdopodobny spadek presji inflacyjnej otwiera drogę do podejmowania coraz bardziej intensywnych rozważań o potrzebie redukcji stóp procentowych. Generalnie rzecz biorąc sądzę, że prawdopodobieństwo rozpoczęcia w tym roku fazy obniżek stóp procentowych w Polsce staje się coraz większe. Warto zwrócić uwagę na to, że trwające od połowy października 2022 r. umocnienie złotego, zarówno w stosunku do dolara amerykańskiego, jak również w stosunku do euro prowadzi do skutków antyinflacyjnych. Dzięki temu moment, w którym nastąpi 'pierwsza obniżka' pojawi się zapewne wcześniej, niż gdyby kurs złotego w okresie ostatnich kilku miesięcy stał. |
| Adam Glapiński (26.05.2023) | Po bardzo silnym zacieśnieniu polityki pieniężnej wstrzymaliśmy cykl podwyżek. (...) Co do dalszych decyzji, wszystko zależy od inflacji i koniunktury. Mam nadzieję, że proces dezinflacji będzie postępował i bardzo szybko, jeszcze w IV kwartale możliwe będą obniżki stóp. Będzie to możliwe tylko wtedy, kiedy będziemy mieli pewność, że inflacja spada do celu. |
| Ireneusz Dąbrowski (25.05.2023) | Pod koniec roku może pojawić się przestrzeń do obniżki stóp procentowych. (...) Jeśli inflacja będzie spadać szybko, rozważymy decyzję o obniżce stóp procentowych w końcówce roku. (...) Na pewno nie będzie to decyzja pochopna. Kluczowe będą dane, które spłyną po wakacjach. |
| Joanna Tyrowicz (18.05.2023) | Zmieniła się względna atrakcyjność inwestowania portfelowego w złotych. To jest czasowe, związane jest to z różnicą w wysokościach stóp procentowych i oczekiwaniami co do dalszego zachowania stóp procentowych na głównych walutach światowych. Jest to bardzo korzystne z perspektywy krótkookresowej, bo wzmacnia obniżenie tempa wzrostu cen. Natomiast w perspektywie długookresowej nie podejrzewam, żeby to była jakaś jaskółka, że przestały działać prawa ekonomii i że długoterminowa różnica w stopach inflacji między nami a globalnymi gospodarkami nie przełoży się na cenę złotego. Nie sądzę, żeby była dzisiaj potrzeba interweniowania [na rynku walutowym -przyp.], patrząc na to, jaki jest sentyment i co widać w ruchach rynkowych, bo nie tylko wartość złotego się zmienia. |
| Henryk Wnorowski (16.05.2023) | Powinniśmy dosyć spokojnie poczekać na uszczegółowienie, kiedy zaczną być prezentowane akty prawne, które miałyby do tych rozwiązań doprowadzić. (...) Trzeba pamiętać, że te propozycje dotyczą przyszłości. Z całą pewnością będzie to ten czas, kiedy inflacja w Polsce nie będzie jakimś znaczącym problemem. Natomiast oczywiście tego typu świadczenie socjalne będzie wpływało stymulująco na inflację. |
| Cezary Kochalski (17.04.2023) | W świetle bieżącej projekcji, napływających danych i prognoz, temat obniżek stóp procentowych po prostu nie był podnoszony ani dyskutowany przez nikogo. (...) Nie było do tego podstaw (...) w relacji do bieżących procesów gospodarczych i inflacyjnych |
| Przemysław Litwiniuk (22.03.2023) | Rząd w założeniach do ustawy budżetowej przyjął, że stopa referencyjna powinna być na poziomie 7 proc., ja się z rządem zgadzam. Dopóki ścieżka dezinflacji, zaprezentowana w projekcji, nie odchyli się w jedną lub w drugą stronę w sposób znaczący. Jeżeli ta inflacja zaczęłaby spadać szybciej niż pokazano w projekcji, to będę prawdopodobnie wyrażał przekonanie, że istnieje uzasadnienie dla utrzymania parametrów polityki pieniężnej. (...) Natomiast, jeżeli inflacja będzie rosła, czy jej odczyty w poszczególnych kwartałach byłyby wyższe niż założone w projekcji, to wtedy będę się skłaniał prawdopodobnie ku wyższemu podwyżkom niż tylko 25 pb. |
| Iwona Duda (20.01.2023) | To wciąż podbija podażowy komponent inflacji, który odpowiada za 2/3 jej całości. Rada może oddziaływać tylko na komponent popytowy inflacji, czyli na 1/3 całej inflacji konsumenckiej. Rozważania na temat obniżek stóp procentowych moim zdaniem są przedwczesne. |
| Wiesław Janczyk (2.12.2022) | Obecny poziom stóp wydaje się właściwy przy informacjach jakie posiadamy dzisiaj. Co do przyszłych decyzji, to - jak dotychczas - będę analizował napływające dane i dostosowywać do nich moje preferencje w zakresie stóp. |

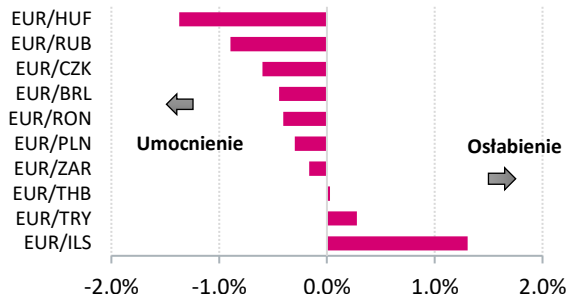
Źródło: PAP, Refinitiv, Bloomberg

Wykresy rynkowe

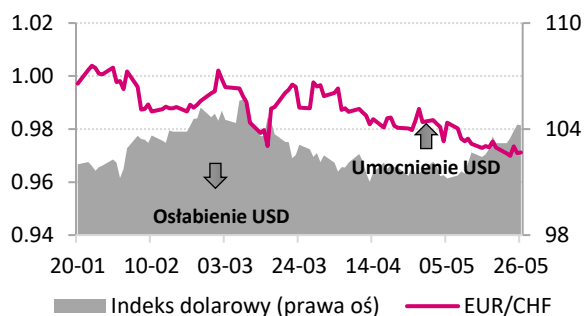
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



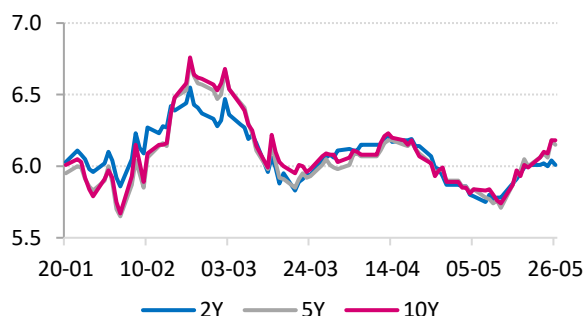
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



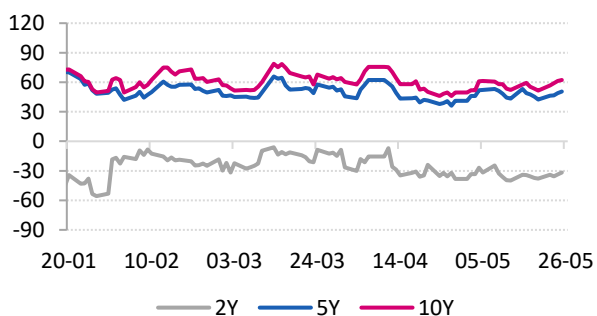
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



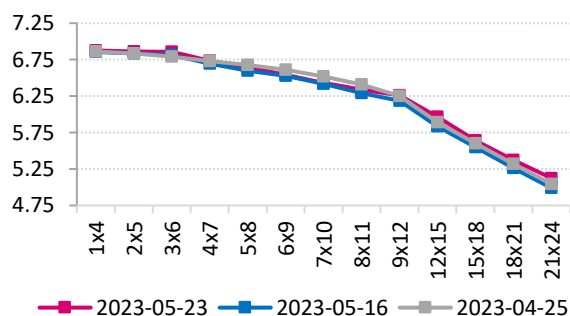
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



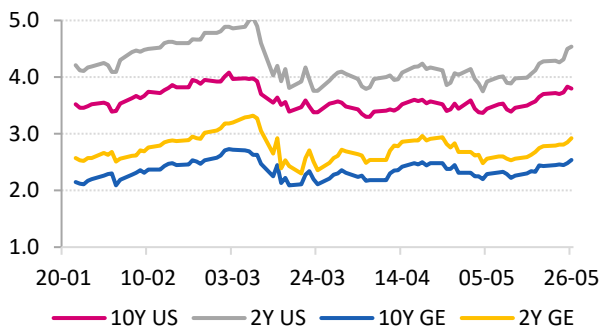
Krajowe stawki ASW [%]



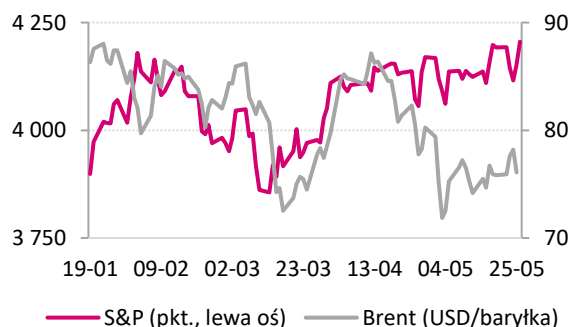
Kontrakty FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeks S&P oraz ropa naftowa Brent



Źródło: Macrobond, Refinitiv

Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|--|--------|----------|-----------------|-------------------|--------------------------|
| Poniedziałek 29 maja | | | | | |
| Dzień wolny od pracy | USA/UK | | | | |
| Wtorek 30 maja | | | | | |
| 11:00 Indeks nastrojów w gospodarce | EZ | Maj | 99.3 | 11:00 | |
| 16:00 Indeks nastrojów Conference Board | USA | Maj | 101.3 | 16:00 | |
| Środa 31 maja | | | | | |
| 03:00 Indeks PMI dla przemysłu (NBS) | Chiny | Maj | 49.2 | | |
| 03:00 Indeks PMI dla usług (NBS) | Chiny | Maj | 56.4 | | |
| 10:00 Inflacja CPI r/r, wst. | Polska | Maj | 14.7% | | 13.4% |
| 10:00 PKB nsa, r/r fin. | Polska | 1Q | 2.3% | -0.2% | |
| 14:00 Inflacja CPI r/r | Niemcy | Maj | 7.6% | 6.9% | |
| 16:00 Liczba wakatów wg JOLTS | USA | Kwiecień | 9.59m | | |
| 20:00 Beżowa Księga | USA | Maj | | | |
| Czwartek 01 czerwca | | | | | |
| 09:00 Indeks PMI dla przemysłu | Polska | Maj | 46.6 | 45.0 | 45.3 |
| 10:00 Indeks PMI dla przemysłu | EZ | Maj | 45.8 | 44.6 | |
| 11:00 Inflacja HICP r/r, wst. | EZ | Maj | 7.0% | 6.3% | |
| 13:30 Raport Challengeera | USA | Maj | 67k | | |
| 14:15 Raport ADP | USA | Maj | 296k | 180k | |
| 14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych | USA | 27.05 | 229k | 230k | |
| 16:00 Indeks ISM dla przemysłu | USA | Maj | 47.1 | 47.0 | |
| Piątek 02 czerwca | | | | | |
| 14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m | USA | Maj | 253k | 180k | |
| 14:30 Stopa bezrobocia | USA | Maj | 3.4% | 3.5% | |
| 14:30 Płaca godzinowa m/m | USA | Maj | 0.5% | 0.4% | |
| Poniedziałek 05 czerwca | | | | | |
| 10:00 Indeks PMI dla usług | EZ | Maj | 56.2 | 55.9 | |
| 16:00 Indeks ISM dla usług | USA | Maj | 51.9 | | |

Dane i prognozy

| | | 2021 | 2022 | 2023 | Q421 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 |
|--|--------------|-------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|
| PKB | % r/r | 6.8 | 4.9 | 0.7 | 8.5 | 8.6 | 5.8 | 3.6 | 2.0 | -0.2 | 0.5 | 1.1 | 2.0 |
| Stopa bezrobocia rejestrowanego | %, k.o. | 5.8 | 5.2 | 5.6 | 5.8 | 5.8 | 5.2 | 5.1 | 5.2 | 5.4 | 5.4 | 5.5 | 5.6 |
| Inflacja CPI | % r/r, śr.o. | 5.1 | 14.3 | 12.8 | 7.7 | 9.6 | 13.9 | 16.3 | 17.3 | 17.0 | 13.7 | 11.4 | 8.8 |
| Ropa naftowa Brent | USD, śr.o. | 70.8 | 98.8 | 78.7 | 79.6 | 97.6 | 111.5 | 97.4 | 88.5 | 82.0 | 78.6 | 77.4 | 76.9 |
| Stopa referencyjna | %, k.o. | 1.75 | 6.75 | 6.75 | 1.75 | 3.50 | 6.00 | 6.75 | 6.75 | 6.75 | 6.75 | 6.75 | 6.75 |
| WIBOR 1M | %, k.o. | 2.23 | 6.93 | 6.81 | 2.23 | 4.12 | 6.59 | 7.11 | 6.93 | 6.84 | 6.83 | 6.82 | 6.81 |
| WIBOR 3M | %, k.o. | 2.54 | 7.02 | 6.75 | 2.54 | 4.77 | 7.05 | 7.21 | 7.02 | 6.89 | 6.85 | 6.80 | 6.75 |
| WIBOR 6M | %, k.o. | 2.84 | 7.14 | 6.65 | 2.84 | 5.05 | 7.35 | 7.41 | 7.14 | 6.95 | 6.95 | 6.85 | 6.65 |
| EUR/PLN | k.o. | 4.60 | 4.69 | 4.50 | 4.60 | 4.65 | 4.68 | 4.87 | 4.69 | 4.68 | 4.54 | 4.52 | 4.50 |
| USD/PLN | k.o. | 4.06 | 4.40 | 4.05 | 4.06 | 4.18 | 4.48 | 4.95 | 4.40 | 4.29 | 4.18 | 4.12 | 4.05 |
| EUR/USD | k.o. | 1.14 | 1.07 | 1.11 | 1.14 | 1.11 | 1.05 | 0.98 | 1.07 | 1.09 | 1.09 | 1.10 | 1.11 |
| EURIBOR 3M | %, k.o. | -0.57 | 2.13 | 3.75 | -0.57 | -0.46 | -0.20 | 1.17 | 2.13 | 3.04 | 3.55 | 3.75 | 3.75 |
| LIBOR 3M USD | %, k.o. | 0.21 | 4.77 | 5.05 | 0.21 | 0.96 | 2.29 | 3.75 | 4.77 | 5.19 | 5.25 | 5.10 | 5.05 |

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium, śr.o. - średnio w okresie, k.o. - na koniec okresu
 Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, 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.