

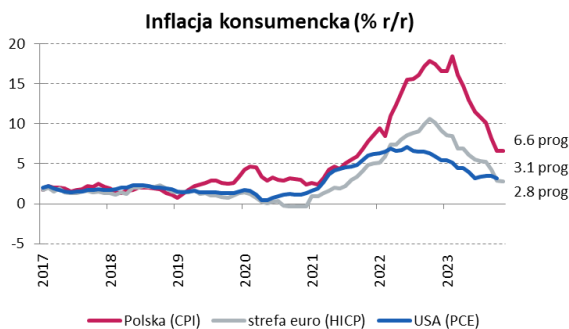
**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

**Grzegorz Maliszewski**  
Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

**Andrzej Kamiński**  
Ekonomista  
+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**  
Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

### Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond, Bank Millennium, LSEG Data & Analytics

W tym tygodniu poznamy wstępne dane o inflacji CPI i HICP z Polski i strefy euro w listopadzie. Opublikowany zostanie także szacunek inflacji PCE w Stanach Zjednoczonych w październiku. W naszej ocenie perspektywy inflacji i polityki pieniężnej w Polsce, ale także EBC i Rezerwy Federalnej mogą sprzyjać kontynuacji umocnienia złotego, choć w mniejszej skali niż przez ostatni miesiąc.

### Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

#### Wyhamowanie dezinflacji w Polsce

W czwartek o godz. 10:00 GUS opublikuje tzw. szybki szacunek inflacji CPI w listopadzie. Według naszej prognozy wyniesie ona 6,6% r/r, a więc tyle samo co w październiku. Oznaczałoby to przerwanie trwających od marca systematycznych spadków wskaźnika CPI. Według naszej prognozy inflacja CPI w ujęciu m/m przyspieszy natomiast do ok. 0,7% m/m z 0,3% m/m miesiąc wcześniej. Przyczyni się do tego spodziewany silny wzrost paliw (ok. 7% m/m). W naszej ocenie dane te będą kolejnym dowodem uporczywego charakteru inflacji utrzymując się wyraźnie ponad celem Rady Polityki Pieniężnej. Perspektywy inflacji, wraz ze zmianą funkcji reakcji większości członków Rady na bardziej jastrzębią, przemawiają za oczekiwaniami braku zmian stóp procentowych w Polsce w najbliższych miesiącach.

#### W czwartek poznamy strukturę wzrostu PKB w 3Q 2023

Wraz z wstępnymi danymi inflacyjnymi poznamy szczegółowe dane o PKB w 3Q 2023. Przypomnijmy, że według wstępnego szacunku PKB wzrósł w ujęciu r/r o 0,4% r/r po spadku o 0,6% r/r w 2Q 2023. W ujęciu kw/kw wzrósł natomiast o 1,4%, a więc szybciej niż średnia wieloletnia. Na podstawie dostępnych danych szacujemy, że czynnikiem utrzymującym dynamikę rok do roku PKB na dodatnim poziomie w 3Q 2023 były m.in. inwestycje i eksport netto, pomimo słabego popytu z zagranicy. Import uległ bowiem w 3Q 2023 mocniejszemu spadkowi r/r niż eksport. Powyższe informacje dotyczą ujęcia rok do roku. Ciekawe będą także informacje o dynamikach kw/kw. Tutaj naszym zdaniem dość mocny wzrost będzie pokazany w zakresie konsumpcji gospodarstw domowych. Dobrze to rokuje dla aktywności gospodarczej w przyszłości, co utrudniać będzie jednak powrót inflacji do celu.

#### W poszukiwaniu trwalszego odbicia w krajowym przemyśle

W piątek o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za listopad indeksu PMI obrazującego nastroje w krajowym przemyśle. Przypomnijmy, że we wrześniu i w październiku wskaźnik PMI poprawiał się, aczkolwiek nadal był znacząco poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. W naszej ocenie trend ten będzie utrzymany. Spodziewamy się bowiem, że indeks PMI wzrósł do 45,3 pkt z 44,5 pkt w październiku. Interesująca będzie także struktura tego wskaźnika, w szczególności zamówienia z krajowej gospodarki oraz komponent cen sprzedawanych produktów.

#### Jaka inflacja w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych?

W czwartek opublikowane zostaną dane inflacyjne ze strefy euro i Stanów Zjednoczonych, które dla rynków finansowych najpewniej będą najważniejszymi publikacjami w tym tygodniu. O godz. 11:00 poznamy wstępne dane HICP dla unii walutowej. Według konsensusu prognoz inflacja CPI wyniesie 2,8% r/r wobec 2,9% r/r w październiku. Wskaźnik bazowy ma obniżyć się natomiast do 3,9% r/r z 4,2% r/r. W przypadku Stanów Zjednoczonych poznamy dane za październik o inflacji PCE (deflator konsumpcji prywatnej). Konsensus wskazuje na spadek wskaźnika do 3,1% r/r z 3,4% r/r we wrześniu, a indeksu bazowego do 3,5% r/r z 3,7% r/r. Realizacja tych prognoz zapewne nie wpłycie na oczekiwania co do działań Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Naszym zdaniem jednak niespodzianki w dół względem bieżących oczekiwań co do inflacji mogłyby oddziaływać na wycenę przez rynki przyspieszenia obniżek stóp procentowych. Naszym zdaniem dotyczyłoby to bardziej Stanów Zjednoczonych, gdzie stopy procentowe są utrzymywane wyżej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3558	-1,6%
USD/PLN	3,9762	-4,1%
CHF/PLN	4,5175	-1,5%
EUR/USD	1,0953	2,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	1
WIBOR 3M	5,84	6

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,42	2
5Y	5,44	-9
10Y	5,63	-9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,31	11
5Y	4,87	-1
10Y	4,99	-6




Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,61	-14
US 10Y	4,47	-23

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74405,1	-0,5
S&P 500	4559,3	1,1
Nikkei 225	33447,7	-0,4




Źródło: LSEG Data & Analytics

Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

## Rynek walutowy

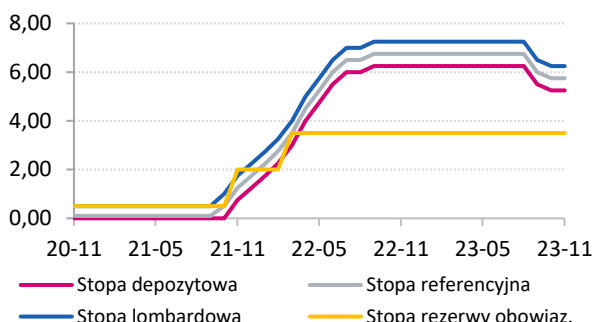
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN 	W naszej ocenie złoty - mimo trwającego już od ponad miesiąca solidnego umocnienia - wciąż dysponuje potencjałem do aprecjacji. Wynika ona ze zmiany postrzegania polskiej waluty przez inwestorów krajowych po wyniku wyborów parlamentarnych w Polsce (większe prawdopodobieństwo uzyskania środków na rzecz KPO), mniejszej chęci do cięć stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, czy minięcia przez polską gospodarkę dołka cyklu koniunkturalnego. Ten ostatni element ostatecznie potwierdzą zaplanowane na ten tydzień dane o strukturze wzrostu PKB w 3Q (czwartek). Pozytywne nastroje do złotego oraz pozostałych walut tej części regionu Europy nie byłyby możliwe bez zwiększonego apetytu na ryzyko na świecie. Globalnie wyrażają go m.in. wzrosty eurodolara skorelowane z zachowaniem złotego (zwyżka pary EUR/USD = spadek kursu EUR/PLN). Wydarzenia polityczne tego tygodnia w Polsce (formowanie nowego rządu) nie będą miały wpływu na zachowanie polskich aktywów. Scenariusz większościowego rządu tworzonego przez partie opozycyjne jest bowiem zdyskontowany i będzie miał miejsce prawdopodobnie w połowie grudnia. Podsumowując uważamy, iż celem kursu EUR/PLN jest dotarcie do poziomu 4,30. Odbywać się to jednak będzie wolniej niż tempo aprecjacji złotego z ostatnich tygodni. Stopniowo bowiem polskiej walucie może brakować paliwa za kontynuacją umocnienia. Tym bardziej, iż liderował on w umocnieniu do euro w ostatnim miesiącu na tle walut rynków wschodzących.
USD/PLN 	Spodziewane umocnienie złotego w połączeniu z możliwym dalszym osłabieniem dolara na rynkach międzynarodowych naszym zdaniem zadecyduje o niższym kursie USD/PLN. Efektem będzie stopniowe pogłębianie ostatnich spadków i próba utrzymania się notowań coraz dalej od psychologicznej bariery 4,00 za USD.
EUR/USD 	W naszej ocenie wydarzenia tego tygodnia mają szansę „rozbujać” nieco notowania eurodolara, który w ostatnich dniach koncentrował się w wąskim paśmie odchylen +/- 0,5 centa od poziomu 1,09. Impulsem do wybicia górą będą między innymi dane inflacyjne ze strefy euro, które zgodnie z konsensusem pokażą jedynie symboliczny spadek wskaźnika HICP. Może to być argument za niewielkim oddaleniem się rynkowych oczekiwań na obniżki stóp procentowych w strefie euro, które momentami „widziały” już taki ruch w marcu przyszłego roku. W rezultacie podtrzymujemy nasz scenariusz z poprzedniego tygodnia, w którym zakładaliśmy próby ataku na poziom 1,10. Tym bardziej, iż po skróconym ze względu na Święto Dziękczynienia tygodniu pracy na rynek wracają inwestorzy amerykańscy. Z USA natomiast również nie zabraknie impulsów mogących skutkować większą niż ostatnio zmiennością eurodolara. Poznamy bowiem dane inflacyjne oraz finalny odczyt PKB w Stanach Zjednoczonych.

## Rynek obligacji

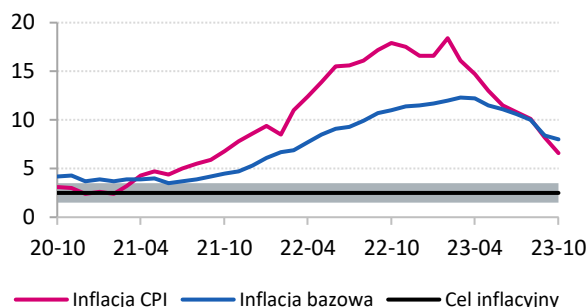
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) 	W naszej ocenie najbliższe dni powinny przynieść kontynuację niewielkich wzrostów krajowej krzywej dochodowości jako konsekwencja czynników lokalnych i międzynarodowych. Lokalnie presję na spadek cen (wzrost rentowności) tworzyć będzie ciężar podaży obligacji wynikający z chęci prefinansowania przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych, które w ujęciu nominalnym są rekordowe. Już jutro Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje o łącznej wartości 5-9 mld PLN spośród serii OK1025, WZ1128, WS0429, DS1033 i WS0447. W czwartek poznamy natomiast plan podaży na grudzień. W naszej ocenie będzie on dość rozbudowany z uwagi na podkreślaną ostatnio przez MinFin chęć 20% prefinansowania potrzeb pożyczkowych na 2024 rok. W połowie listopada prefinansowanie wynosiło zaś ok. 7%, co oznacza konieczność przyspieszenia sprzedaży/zamiany długu w nadchodzących tygodniach. Nie bez znaczenia dla oczekiwań niewielkiego wzrostu dochodowości skarbowych papierów wartościowych są także mniej gołębie komentarze członków Rady Polityki Pieniężnej. Utwierdzają one inwestorów w oczekiwanej kilkumiesięcznej przerwie do następnego cięcia stóp procentowych. Istotny w najbliższych dniach będzie ponadto aspekt sytuacji rynków rozwiniętych, gdzie oczekujemy niewielkiej presji na wzrost dochodowości, o czym bardziej szczegółowo piszemy poniżej.
10Y DE (%) 	W naszej ocenie w tym tygodniu dochodowość niemieckich obligacji będzie zwykować. Źródłem zmian będą dane inflacyjne ze strefy euro, które powinny wskazać na niewielkie postępy w dezinflacji oraz kłopoty niemieckiego budżetu (zawieszenie limitu zadłużenia jako konsekwencja decyzji tamtejszego Trybunału Konstytucyjnego). W efekcie rentowności obligacji niemieckich mogą stopniowo rosnąć, choć nadal uważamy, iż okolice poziomu 2,80% dla 10-latki powinny być kresem potencjału wzrostowego.
10Y US (%) 	Wycena amerykańskiego długu pozostaje stabilna tj. skupiona wokół 4,50% w przypadku 10-latki. Krzywa pozostaje odwrócona (tj. dochodowość 2-latki jest wyższa niż 10-latki) jednak w naszej ocenie powinna się ona wypłaszczać na przestrzeni najbliższych tygodni (głównie z uwagi na zmiany krótkiego końca). Póki co jednak inwestorzy oczekują na dane inflacyjne z USA i wystąpienie prezesa J.Powella. Nie uważamy, by te wydarzenia miały istotnie zmienić dotychczasowe perspektywy polityki pieniężnej Fed, stąd scenariusz stabilizacji wyceny Treasuries uznajemy za najbardziej prawdopodobny w tym tygodniu.

## Polityka pieniężna w Polsce

Stopy procentowe NBP [%]



Inflacja CPI i cel inflacyjny [% r/r]

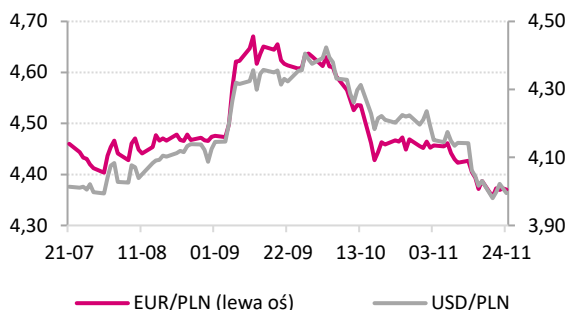


<b>Henryk Wnorowski</b> (27.11.2023)	Poziom CPI, jaki mamy osiągnąć w horyzoncie projekcji, jest więc umiarkowanie zadowalający. Wobec tego, jeśli w kolejnych projekcjach będziemy uzyskiwali potwierdzenia, że tempo schodzenia CPI do celu jest zbliżone do zakładanego obecnie, czyli nie będziemy widzieć przyspieszenia dezinflacji, to przestrzeni do obniżek stóp nie będzie przez dłuższy czas. Musimy pokazać, że determinacja Rady do sprowadzenia inflacji do celu jest duża.
<b>Joanna Tyrowicz</b> (23.11.2023)	Po ostatnich decyzjach RPP, inflacja zostanie z nami na dłużej, a i przed obniżkami nie zbiegała do celu do końca 2025 roku. Obecnie nie mamy nawet 50 proc. szans zacząć się na 3,5 proc. w 2025 roku, a 2,5 proc. jest nadal daleko poza zasięgiem. Wskazują na to kolejne projekcje NBP. Szczególnie symptomatyczna jest tu najnowsza projekcja, która uwzględnia już pierwsze obniżki stóp procentowych. Sytuacja w naszej gospodarce jest zbyt dobra, by pomogło to obniżyć inflację przy bieżącym poziomie stóp. Z perspektywy koniunktury 2024 będzie lepszy niż 2023, a rok obecny też do bardzo złych nie należy: charakteryzuje go stabilne zatrudnienie i dynamiczny wzrost płac realnych pomimo (dotąd) relatywnie słabego popytu konsumenckiego.
<b>Ireneusz Dąbrowski</b> (22.11.2023)	Coraz szybszy wzrost realnych wynagrodzeń, znacznie powyżej wzrostu wydajność pracy. Rosnąca presja popytowa może znacznie spowolnić procesy dezinflacji.
<b>Wiesław Janczyk</b> (21.11.2023)	Żeby zrealizować te wszystkie sformułowane w wyborach cele trzeba dostarczyć do budżetu i wydać szybko setki miliardów złotych. Ale nie wiemy, czy to były zobowiązania, czy tylko narracja z gatunku fikcji oraz festiwalu kłamstwa, czas przyniesie tę odpowiedź.
<b>Ludwik Kotecki</b> (17.11.2023)	Ja bym zakładał jednak, że w grudniu Rada nadal nie będzie się wrywać do zmian stóp procentowych, podobnie pewnie w styczniu i może dopiero luty będzie takim momentem. Zmieni się koszyk (inflacyjny - PAP) i będziemy już trochę wiedzieć o planach budżetowych i będziemy mieli rozwiane wątpliwości, co do ryzyk związanych z tarczami inflacyjnymi itd. Wiele rzeczy się wyjaśni, a tak najbardziej prawdopodobny powrót do dyskusji co dalej, to marzec, kiedy będziemy mieć też nową projekcję inflacyjną NBP. Wait and see mam nadzieję, że potrwa kilka miesięcy.
<b>Przemysław Litwiniuk</b> (10.11.2023)	Jeżeli tych tarcz nie będzie lub będą utrzymane w ograniczonej formie to inflacja może urosnąć o 1 pkt proc. wobec przyjętych założeń.
<b>Gabriela Masłowska</b> (10.11.2023)	Osobiście mam nadzieję, że dojdzie do dalszych obniżek stóp procentowych w następnych miesiącach kolejnego roku. Projekcja NBP przewiduje, że inflacja obniży się do poziomu ok. 5 proc. w przyszłym roku i do celu inflacyjnego tzw. 2,5 proc. +/- 1 pp., czyli w okolicach 3,5 proc., dojdziemy pod koniec 2025 r. Jest za duża doza niepewności i niewiedzy naszej, jak to będzie się dalej kształtować. W tej sytuacji mówienie o tym, co będzie dalej ze stopami procentowymi byłoby bardzo, bardzo nieodpowiedzialne, przedwczesne. Możemy z większą dozą prawdopodobieństwa, bardziej realnie, mówić dopiero w marcu, kiedy będzie nowa projekcja inflacji i kiedy będziemy wiedzieli, czy i jakie działania nowy rząd będzie realizował i w jakim tempie (...) Jest zbyt dużo niewiadomych, które w jakiś sposób się ujawnią w najbliższych tygodniach i miesiącach i będziemy mogli bardziej prawdopodobnie określić co będzie dalej ze stopami procentowymi z dużym prawdopodobieństwem w marcu, ale może już nawet w styczniu, lutym będziemy mieć jakieś dane, które pozwolą nam na obiektywną ocenę sytuacji.
<b>Adam Glapiński</b> (09.11.2023)	Po pierwsze, po wcześniejszym dostosowaniu przestrzeni do ewentualnych obniżek stóp procentowych w krótkim okresie wyraźnie się zmniejszyła. Dokonałiśmy szybkie dostosowania przez obniżenie o 75 pb. i 25 pb. Nadgoniliśmy to co było niezbędne, żeby nie dusić gospodarki. Po drugie, w ostatnim czasie istotnie wzrosła niepewność co do tempa dezinflacji w kolejnych kwartałach. Na obradach była zadziwiająca jak na 10 osób zgodność, odczucie (...), że jest niepewność i w obliczu tego utrzymanie stóp proc. na niezmiennym poziomie jest jedyną możliwą decyzją. Gdyby nie było wyborów, eskalacji wojny na Bliskim Wschodzie - to byłaby kontynuacja, nie wiem jak długo, obniżek stóp. Najnowsza projekcja pokazuje, że inflacja w Polsce będzie się nadal obniżać, chociaż jej dalszy spadek - jak przewidywalibyśmy już poprzednio w projekcjach - będzie wolniejszy niż dotychczas. (...) Zgodnie z projekcją cel inflacyjny NBP, czyli 2,5 proc. +/- 1 pp. będzie osiągnięty dopiero pod koniec 2025 r. Oznacza to, że horyzont powrotu inflacji do celu znacząco się nie zmienił w stosunku do tego, co przewidywalibyśmy w lipcu (...).

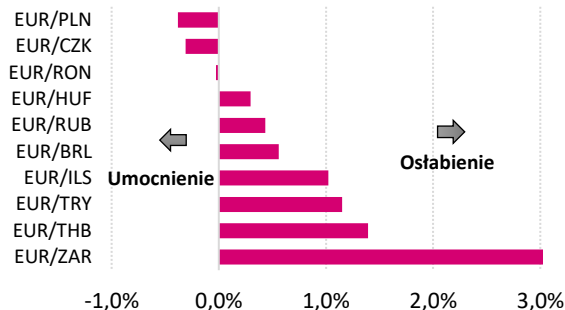
Źródło: PAP, Refinitiv, Bloomberg

## Wykresy rynkowe

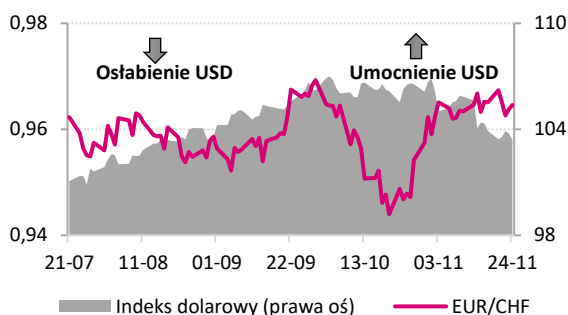
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



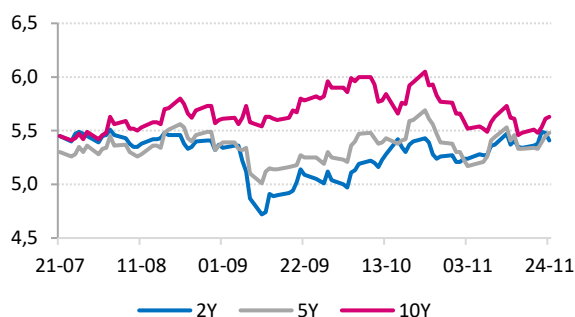
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



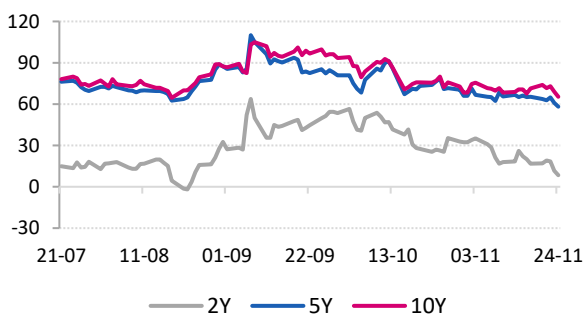
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



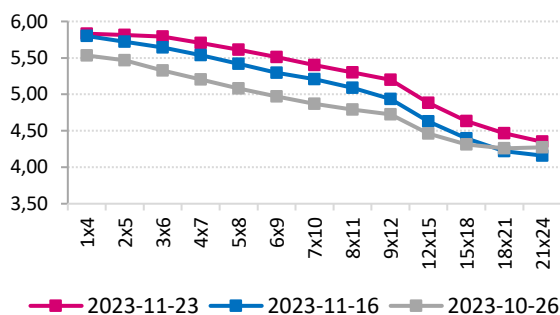
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



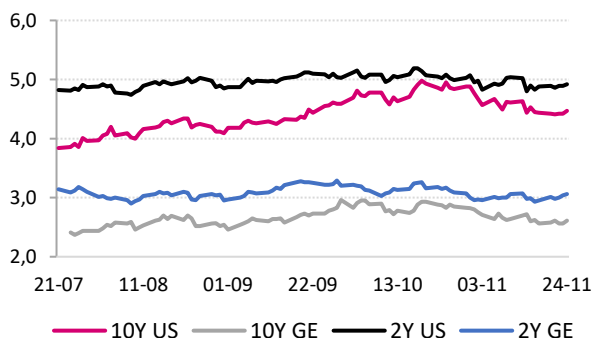
Krajowe stawki ASW [%]



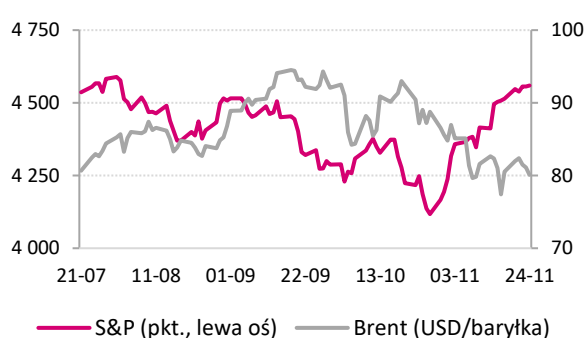
Kontrakty FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeks S&P oraz ropa naftowa Brent



Źródło: Macrobond, LSEG Data & Analytics

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 27 listopada</b>					
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Październik	759k	725k	
<b>Wtorek 28 listopada</b>					
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Listopad			
16:00 Indeks zaufania konsumentów	USA	Listopad	102.6	101.2	
17:00 Wystąpienie prezeski EBC	EZ	Listopad			
<b>Środa 29 listopada</b>					
14:00 Inflacja CPI wst. r/r	Niemcy	Listopad	3.8%		
14:30 PKB rew.	USA	3Q	2.1%	5.0%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Listopad			
<b>Czwartek 30 listopada</b>					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Listopad	6.6%	6.8%	
10:00 PKB fin. r/r	Polska	3Q	-0.6%	0.4%	
11:00 Inflacja HICP wst. r/r	EZ	Listopad	2.9%	2.8%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Październik	0.7%	0.2%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Październik	0.3%	0.2%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Październik	3.4%	3.1%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	24 listopada	209k	215k	
14:30 Wystąpienie prezeski EBC	EZ	Listopad			
15:45 Indeks Chicago PMI	USA	Listopad	44.0	46.0	
<b>Piątek 01 grudnia</b>					
02:45 Indeks PMI w przemyśle	Chiny	Listopad	49.5	49.3	
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Listopad	44.5	45.5	
09:55 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Listopad	40.8	42.3	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Listopad	43.1	43.8	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Listopad	50.0	49.4	
16:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Listopad	46.7	47.7	
17:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Grudzień			
<b>Poniedziałek 04 grudnia</b>					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Grudzień	18.6		

## Dane i prognozy

		2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
<b>PKB</b>	% r/r	6.9	5.3	0.6	2.9	-0.3	-0.6	0.3	2.6	2.5	3.1	2.8	2.9
<b>Stopa bezrobocia rejestrowanego</b>	%, k.o.	5.8	5.2	5.2	5.3	5.4	5.0	5.0	5.2	5.5	5.1	5.3	5.3
<b>Inflacja CPI</b>	% r/r, śr.o.	5.1	14.4	11.7	6.4	17.0	13.1	9.7	7.0	7.0	5.9	6.4	6.2
<b>Ropa naftowa Brent</b>	USD, śr.o.	70.8	98.7	85.3	90.8	82.1	77.7	85.6	95.6	92.5	91.4	90.2	89.1
<b>Stopa referencyjna</b>	%, k.o.	1.75	6.75	5.50	4.50	6.75	6.75	6.00	5.50	5.25	5.00	4.75	4.50
<b>WIBOR 1M</b>	%, k.o.	2.23	6.93	5.55	4.55	6.84	6.86	6.04	5.55	5.30	5.05	4.80	4.55
<b>WIBOR 3M</b>	%, k.o.	2.54	7.02	5.60	4.50	6.89	6.90	5.77	5.60	5.35	5.00	4.70	4.50
<b>WIBOR 6M</b>	%, k.o.	2.84	7.14	5.45	4.20	6.95	6.95	5.63	5.45	5.20	4.90	4.50	4.20
<b>EUR/PLN</b>	k.o.	4.60	4.69	4.55	4.45	4.68	4.45	4.64	4.55	4.55	4.50	4.50	4.45
<b>USD/PLN</b>	k.o.	4.06	4.40	4.20	3.94	4.29	4.11	4.37	4.20	4.14	4.05	3.98	3.94
<b>EUR/USD</b>	k.o.	1.14	1.07	1.08	1.13	1.09	1.09	1.06	1.08	1.10	1.11	1.13	1.13
<b>EURIBOR 3M</b>	%, k.o.	-0.57	2.13	4.00	3.45	3.04	3.58	3.95	4.00	4.00	3.85	3.65	3.45
<b>SOFR 3M</b> (następca LIBOR 3M USD od 07.2023)	%, k.o.	0.21	4.77	5.34	4.09	5.19	5.55	5.66	5.34	5.34	4.98	4.41	4.09

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