

KOMENTARZ TYGODNIOWY

24 lutego 2020

W Chinach liczba zachorowań spada, ale rośnie w innych krajach. W styczniu solidne odbicie krajowego przemysłu i budownictwa.

Po dwóch tygodniach względnego optymizmu, w minionym tygodniu na rynki powróciły obawy dot. wpływu koronawirusa na gospodarkę globalną. Pomimo spadającej liczby nowych zachorowań w Chinach oraz publikacji dobrych danych dot. wskaźnika koniunktury PMI w strefie euro, rosnąca liczba zachorowań poza granicami Chin (gł. Korea Południowa) oraz słabe dane gospodarcze z Azji poskutkowały wzrostem globalnej awersji do ryzyka.

W rezultacie na rynkach dominowały spadki cen aktywów o wyższym profilu ryzyka. Na wartości stracił kurs złotego, z kolei wzrosły ceny krajowych obligacji skarbowych w ślad za tendencjami na rynkach bazowych.

Na krajowe aktywa nie wpłynęły publikacje danych ze sfery realnej gospodarki, które per saldo zaskoczyły bardzo pozytywnie, przy solidnym odbiciu aktywności w przemyśle i spektakularnym wzroście produkcji budowlano-montażowej.

Niezmiennie, w najbliższych tygodniach kluczowe pozostaną wszelkie informacje dot. rozwoju choroby już nie tylko w Chinach, ale także na świecie, co sugeruje dłuższy okres niepewności oraz potencjalnej zmienności notowań na rynkach finansowych.

Mniej nowych zachorowań w Chinach, ale wzrost ich liczby poza granicami kraju...

- W minionym tygodniu wyhamowała poprawa nastrojów rynkowych, notowana w minionych dwóch tygodniach. Jeszcze w pierwszej części tygodnia dominował na rynkach optymizm, niemniej w drugiej połowie tygodnia obawy dot. perspektyw gospodarki globalnej silniej zaciążyły aktywom o wyższym profilu ryzyka.
- W minionym tygodniu odnotowano trend spadkowy liczby nowych zachorowań na koronawirusa w Chinach. W trakcie tygodnia bank centralny zdecydował o obniżeniu stóp procentowych w Chinach, ponadto, choć wciąż skala aktywności gospodarczej pozostaje mocno ograniczona, to stopniowo coraz więcej instytucji powraca do aktywności.
- Tym pozytywnym informacjom towarzyszył jednak wzrost obaw rynkowych dot. rozwoju choroby poza Chinami, przy szczególnie niepokojących sygnałach płynących z Korei Płd. czy też wyższej liczbie zdiagnozowanych przypadków we Włoszech. Choć cały czas przypadki wirusa poza Chinami to nieliczne zjawiska, to rosnąca liczba zachorowań jest informacją negatywną.
- Publikacje danych wskazują póki co na ograniczone efekty gospodarcze wirusa poza Azją, niemniej jest jeszcze zbyt wcześnie aby wyciągać zbyt daleko idące wnioski, a jednocześnie bardzo słabe dane właśnie z krajów azjatyckich (silny spadek PKB w Japonii w IV kw.), przy sygnałach wzrostu zachorowań, sugerują, że wciąż ryzyko dla perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie pozostaje bardzo wysokie.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

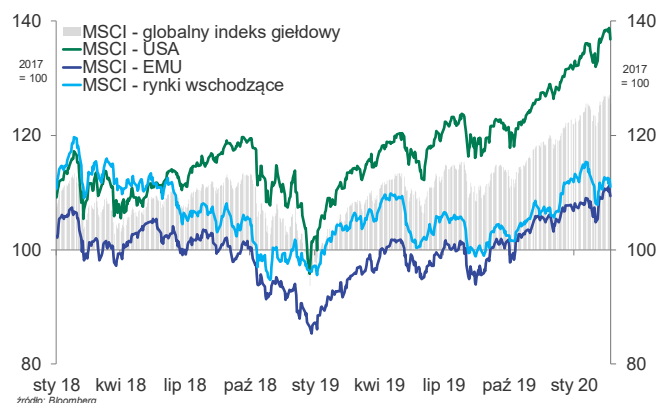
...cięży aktywom o wyższym profilu ryzyka

- Przy zwątpieniu inwestorów co do sprawnego ograniczenia rozprzestrzeniania się choroby na świecie w skali tygodnia odnotowano wyraźny, ponad 1-procentowy spadek globalnego indeksu akcji MSCI. W bardzo podobnej skali obniżyły się indeksy zarówno w USA czy strefie euro, jak również w grupie rynków wschodzących, przy najsilniejszych spadkach w krajach azjatyckich.
- Obawy dot. perspektyw wzrostu skutkowały także dalszym spadkiem rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych o 10 pkt. baz. w przypadku papierów amerykańskich oraz o 6 pkt. baz. w przypadku papierów niemieckich.
- Mniejsze zmiany notowano na rynku walutowym krajów rozwiniętych, przy aprecjacji zarówno euro, dolara, jak i franka szwajcarskiego oraz niewielkich zmianach kursu euro wobec dolara i franka. Pomimo wzrostu globalnej awersji do ryzyka silnie ostabił się japoński jen, na co wpłynęły zapewne publikacje bardzo słabych danych z tej gospodarki. Na wartości raczej traciły cały czas waluty rynków wschodzących, przy utrzymującym się odpływie kapitału zagranicznego, szczególnie z krajów azjatyckich.
- Pomimo publikacji dobrych danych ze sfery realnej polskiej gospodarki, krajowy rynek finansowy podążał za tendencjami globalnymi. Na sytuację rynkową nie wpływały także pojawiające się wypowiedzi członków RPP, zarówno te pro-podwyżkowe jak i te wskazujące na możliwość redukcji stóp NBP.
- Indeks WIG w skali tygodnia stracił na wartości (0,8%). W ślad za rynkami globalnymi, obniżyły się rentowności krajowych obligacji skarbowych o ok. 10 pkt. baz. w przypadku papierów 10-letnich. W drugiej połowie tygodnia silniej na wartości tracił złoty, ostabiacząc się w kierunku 4,30 PLN/EUR oraz 4,04 PLB/CHF. W ujęciu zmian nominalnego efektywnego kursu złoty ostabił się o 0,6%.

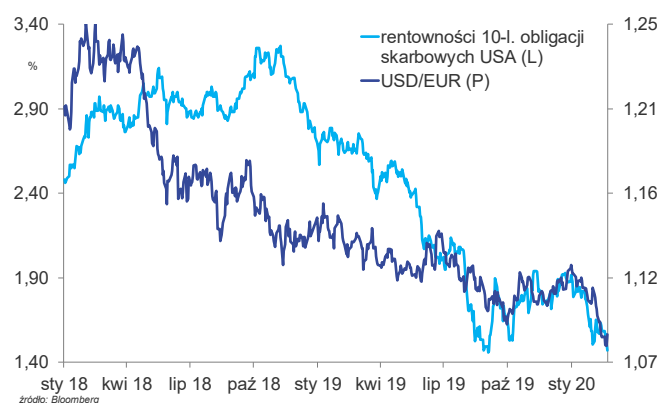
Zaskakująco silne lutowe wskaźniki koniunktury w strefie euro...

- W warunkach negatywnych nastrojów rynkowych dominowały oczekiwania publikacji raczej słabych danych dot. lutowych indeksów koniunktury w strefie euro. Sama publikacja wskazała natomiast na zaskakująco solidne nastroje przedsiębiorców, które badane były już w okresie silnego wzrostu obaw dot. epidemii w Chinach. W lutym odnotowano solidne odbicie (silnie spadającego w trakcie 2019 r.) indeksu koniunktury w przemyśle oraz nieznaczny wzrost indeksu dla sektora usług.

Korekta spadkowa na rynkach akcji...



...i dalsze spadki rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych

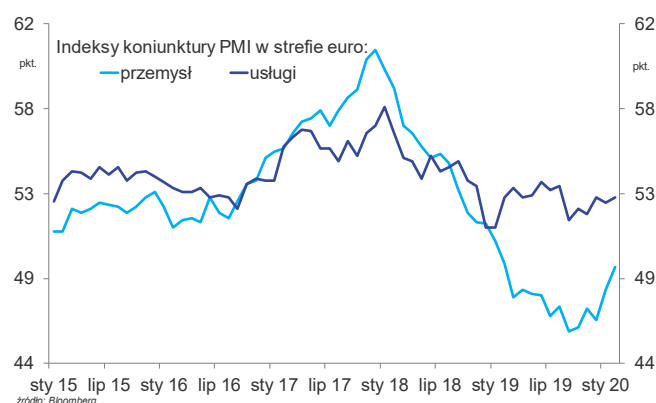


- Tym samym opublikowane dane wpisały się w sygnaty z przełomu 2019 i 2020 r. wyraźnie stabilizującej się sytuacji gospodarczej w strefie euro, niż rozczarowujące dane publikowane na początku roku (silniejszy spadek dynamiki PKB w IV kw. 2019 r.) i na niższe ryzyko silniejszego ograniczenia aktywności. Poprawę nastrojów odnotowano zarówno w Niemczech i Francji, jak też w pozostałych gospodarkach europejskich.

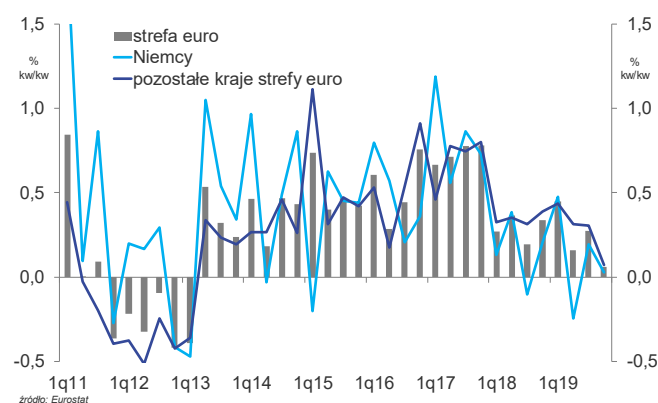
...oraz styczniowe dane z gospodarki polskiej

- W minionym tygodniu bardzo pozytywnie zaskoczyły także styczniowe publikacje danych ze sfery realnej krajowej gospodarki, które wskazały na niższe ryzyko dalszego, silnego spowolnienia aktywności w I kw., oczywiście przy zastrzeżeniach związanych z rozwojem sytuacji w gospodarce globalnej.
- W styczniu odnotowano co prawda dużo niższe tempo wzrostu zatrudnienia w stosunku do danych grudniowych, niemniej taka sytuacja wynika z corocznej zmiany próby badania, i tym samym w większym stopniu wskazuje na mniej optymistyczny obraz tendencji w zakresie zatrudnienia w trakcie 2019 r., niż ze skokowego spadku zatrudnienia z początku roku. Zgodnie z oczekiwaniami natomiast, silny wzrost płacy minimalnej (15,6%) podtrzymuje bardzo wysoką dynamikę wynagrodzeń w przedsiębiorstwach, pomimo pewnego wychłodzenia koniunktury na rynku pracy.
- W styczniowych danych oczekiwaliśmy odbicia aktywności – w skali miesiąca – po słabszych danych grudniowych, niemniej utrzymania lub pogorszenia rocznych dynamik wzrostu ze względu na wysokie bazy odniesienia oraz negatywne efekty kalendarzowe (niższa liczba dni roboczych).
- W przypadku sprzedaży detalicznej (wzrost o 3,4% r/r) skala tego miesięcznego odbicia okazała się nieco słabsza, niemniej nie na tyle, aby wskazywać na silne cykliczne pogorszenie aktywności.
- Jednocześnie jednak w przypadku produkcji sprzedanej przemysłu, a w szczególności produkcji budowlano-montażowej, skala tego odbicia znacząco przewyższyła oczekiwania, co poskutkowało całkowitym zniwelowaniem grudniowych spadków produkcji w przemyśle, a w przypadku budownictwa zniwelowaniem spadków całego IV kw. 2019 r.

Solidne lutowe dane dot. wskaźników koniunktury w strefie euro...



...wsparcie dla założeń o ograniczeniu dotychczasowego spowolnienia wzrostu gospodarczego



- Tym samym, po trzech miesiącach wskazywania w naszych analizach na argumenty, że sytuacja w budownictwie nie musi być trwale tak słaba, jak w pod koniec ub.r., dane za styczeń wsparły te założenia.
- Publikacje lepszych styczniowych danych oraz wzrost indeksów koniunktury w strefie euro, jak również przytaczane przez nas argumenty (potencjału wzrostu publicznych inwestycji na szczeblu centralnym, projektów współfinansowanych ze środków UE, wciąż solidnego wzrostu dochodów gospodarstw domowych oraz stabilizujące się wskaźniki koniunktury w przedsiębiorstwach) pozwalają póki co podtrzymać umiarkowanie optymistyczne prognozy dla polskiej gospodarki.
- Dla powyższego scenariusza oczywiście kluczowa jest materializacja scenariusza stopniowego przyspieszenia wzrostu gospodarczego na świecie w II poł. roku. Nie można wykluczyć, że na przełomie I i II kw. sytuacja globalna (ograniczenia aktywności w Chinach, problemy w globalnych łańcuchach dostaw) wpłynie negatywnie na wyniki krajowego przemysłu. Jeżeli natomiast w dłuższym horyzoncie sytuacja będzie stabilizować się, powinno to skutkować poprawą wyników w połowie roku.

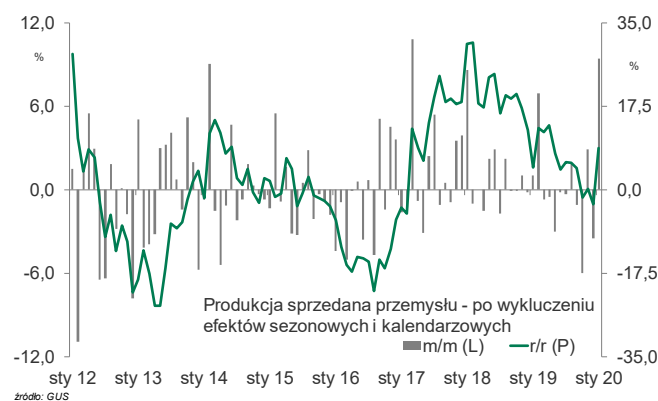
Informacje związane z wirusem cały czas najważniejsze dla inwestorów

- Niezmiennie, kluczowe dla sytuacji rynkowej w nadchodzącym tygodniu będą wszelkie informacje dot. rozwoju epidemii, zarówno czy potwierdzi się dotychczasowy trend spadkowy liczby zachorowań w Chinach oraz – w coraz większym stopniu – jak będzie się rozwijać sytuacja na całym świecie.
- Zapewne nieco mniejsze znaczenie dla rynków będą miały publikacje danych makroekonomicznych, na które epidemia koronawirusa miała jeszcze ograniczony wpływ – takie jak dane dot. dochodów i wydatków amerykańskich konsumentów oraz dane z rynku nieruchomości USA. Z większą uwagą inwestorzy będą zapewne śledzić kolejne indeksy koniunktury gospodarczej za luty notowane na początku przyszłego tygodnia, w tym przede wszystkim indeksy z chińskiej gospodarki.
- Biorąc pod uwagę napływające informacje nie widzimy jeszcze przesłanek za istotną zmianą średnioterminowych założeń dot. sytuacji gospodarki globalnej (przy większej zmienności aktywności w I poł. 2020 r.), niemniej ryzyka zmiany scenariusza są podwyższone i mało prawdopodobne, aby ta niepewność wygasta w najbliższych dniach. Z tego względu podwyższona wyższa zmienność notowań rynkowych będzie utrzymywać się w tygodniach nadchodzących.

W styczniu solidne odbicie produkcji w krajowym przemyśle...



...oraz spektakularny wzrost produkcji budowlano-montażowej



Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu (25 lutego)

Prognozujemy, że w styczniu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 5,4% z 5,2% w grudniu 2019 r. Pierwsze miesiące roku to zazwyczaj kontynuacja trendu wzrostowego stopy bezrobocia z tytułu efektów sezonowych (tj. ograniczenie zatrudnienia w części sektorów gospodarki w chłodniejszej części roku). Przy już minimalnych spadkach stopy bezrobocia po wyeliminowaniu efektów sezonowych, oczekujemy, że właśnie wzrost wskaźnika sezonowości skutkuje lekkim wzrostem stopy bezrobocia rejestrowanego. Wg szacunków MRPIPS, styczniowa stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,5%.

• Wzrost PKB w IV kw. 2019 r. (28 lutego)

Wg szacunku *flash* dynamika wzrostu PKB obniżyła się w IV kw. 2019 r. do 3,1% r/r z 3,9% r/r w III kw. Biorąc pod uwagę tę publikację, jak również publikację danych dot. wzrostu PKB w całym 2019 r. pozwalającą na przybliżony szacunek także głównych składowych wzrostu pod koniec roku, publikacja pełnych danych za IV kw. nie przyniesie już istotnych informacji.

Oczekujemy, że publikacja danych potwierdzi, że pogorszenie kontrybucji eksportu netto pod koniec roku było wynikiem silniejszego wzrostu po stronie importu, a nie silniejszego osłabienia eksportu. Z kolei w kontekście zaskakującej struktury wzrostu, tj. nieoczekiwanego ożywienia inwestycji to dopiero informacje w kolejnych tygodniach (dot. struktury inwestycji, wydatków publicznych, danych dot. nakładów inwestycyjnych firm) dostarczą więcej informacji dot. perspektyw wzrostu w kwartałach kolejnych.

	1q19	2q19	3q19P	4q19P	
PKB	4,8	4,6	3,9	3,1	
popyt krajowy	3,9	4,6	3,3	3,4	
konsumpcja prywatna	% r/r	4,4	3,9	3,6	
spożycie publiczne	6,3	3,1	4,7	3,6	
inwestycje	12,2	9,1	4,7	7,2	
konsumpcja prywatna	2,5	2,5	2,3	1,8	
spożycie publiczne	1,1	0,5	0,8	0,7	
inwestycje	kontrybucja	1,5	1,5	0,8	1,8
zapasy	pkt. proc.	-1,3	-0,2	-0,7	-1,0
eksport netto	1,0	0,2	0,8	-0,2	
wartość dodana	4,6	4,5	3,9	3,0	
przemysł	% r/r	6,0	4,4	3,4	3,1
budownictwo	8,6	4,1	3,6	-3,5	
usługi ogółem*	4,1	5,0	4,2	4,0	

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 25 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia, styczeń	5,2%	5,5%	5,4%
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów instytutu Conference Board, luty	131,6 pkt.	132,5 pkt.	-
środa 26 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, styczeń	694 tys. (anual.)	710 tys. (anual.)	-
czwartek 27 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	EMU	Podaż pieniądza, styczeń	5,0% r/r	5,3% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, luty	102,8 pkt.	102,4 pkt.	-
14:30	US	Wzrost PKB, IV kw. (II szacunek)	2,1% kw/kw (wst.)	2,2% kw/kw	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, styczeń	2,4% m/m	1,5% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 22.02	210 tys.	211 tys.	-
piątek 28 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Stopa bezrobocia, luty	5,0%	5,0%	-
10:00	PL	Wzrost PKB, IV kw. 2019 r. (struktura danych)	3,1% r/r (flash)	-	3,1% r/r
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, styczeń	1,6% r/r	-	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, styczeń	1,6% r/r	1,7% r/r	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, styczeń	0,2% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, styczeń	0,3% m/m	0,3% m/m	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, luty	42,9 pkt.	46,3 pkt.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, luty	100,9 pkt. (wst.)	100,7 pkt.	-
sobota 29 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, luty	50,0 pkt.	47,4 pkt.	-
02:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi, luty	54,1 pkt.	50,0 pkt.	-
poniedziałek 2 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, luty	51,1 pkt.	49,4 pkt.	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty (ost.)	47,8 pkt. (wst.)	47,8 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty (ost.)	49,1 pkt. (wst.)	49,1 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, luty	50,9 pkt.	49,5 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

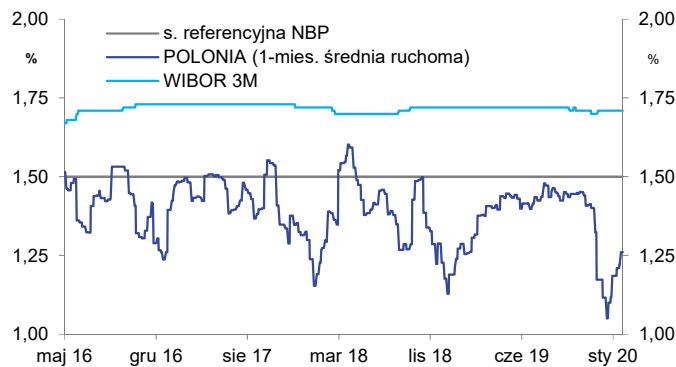
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	styczeń	3.02	48,0 pkt	47,4 pkt	
Posiedzenie RPP	PL	luty	4-5.02	1,50%	1,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	grudzień	13.02	1564 mln EUR	990 mln EUR	
Wzrost PKB (wst.)	PL	IV kw.	14.02	3,9% r/r	3,1% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI	PL	styczeń	14.02	3,4% r/r	4,4% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	19.02	2,6% r/r	1,1% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	19.02	6,2% r/r	7,1% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	styczeń	20.02	3,8% r/r	1,1% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	styczeń	20.02	1,0% r/r	0,8% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	styczeń	21.02	-3,3% r/r	6,5% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	styczeń	21.02	5,7% r/r	3,4% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	styczeń	25.02	5,2%		5,4%
Wzrost PKB (ost)	PL	IV kw.	28.02	3,9% r/r		3,1% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	luty	2.03	47,4 pkt.		48,0 pkt.

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI – przemysł	CHN	styczeń	3.02	51,5 pkt.	51,1 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	styczeń	3.02	47,2 pkt.	50,9 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi	CHN	styczeń	5.02	52,5 pkt.	51,8 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	styczeń	5.02	55,0 pkt.	55,5 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	styczeń	7.02	147 tys.	225 tys.	
Stopa bezrobocia	US	styczeń	7.02	3,5%	3,6%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	luty	21.02	47,9 pkt.	49,1 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	luty	21.02	52,5 pkt.	52,8 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	styczeń	28.02	1,6% r/r		1,7% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	CHN	luty	2.03	51,1 pkt.		49,4 pkt.
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	luty	2.03	50,9 pkt.		49,5 pkt.

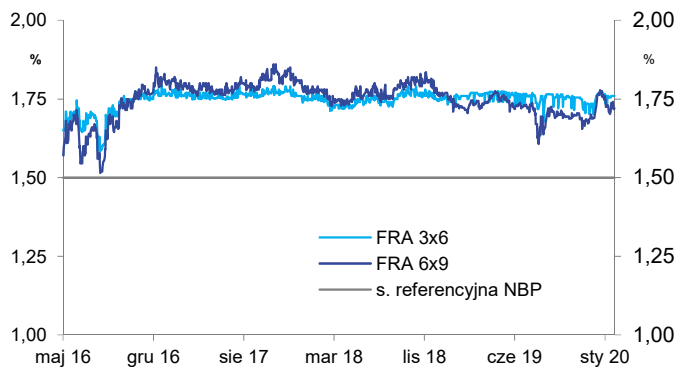
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



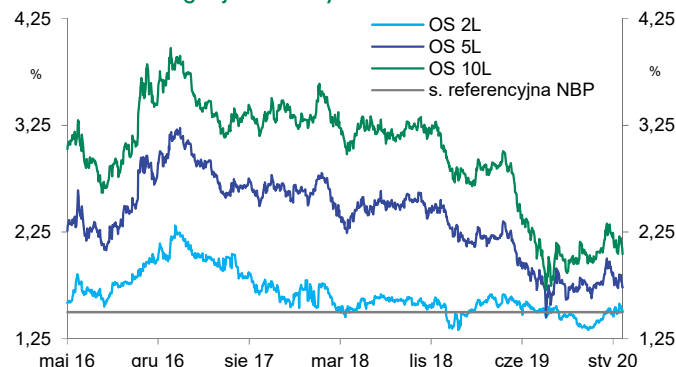
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



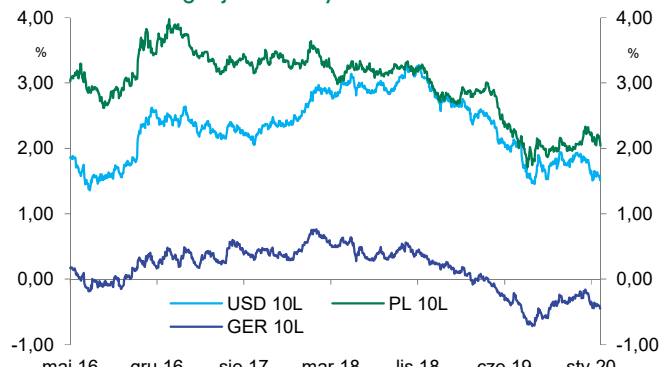
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



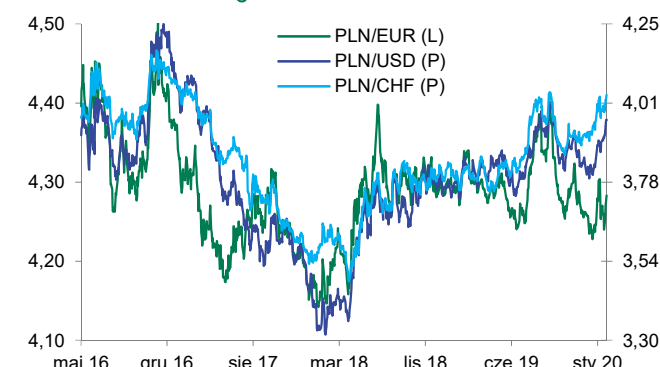
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



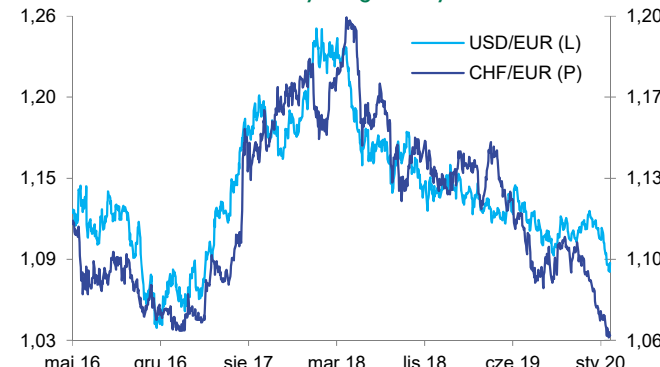
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



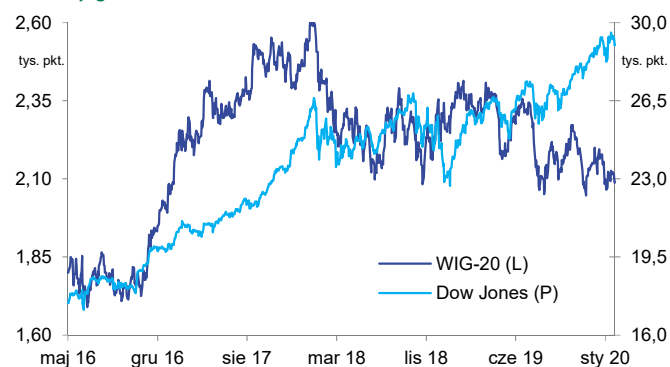
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



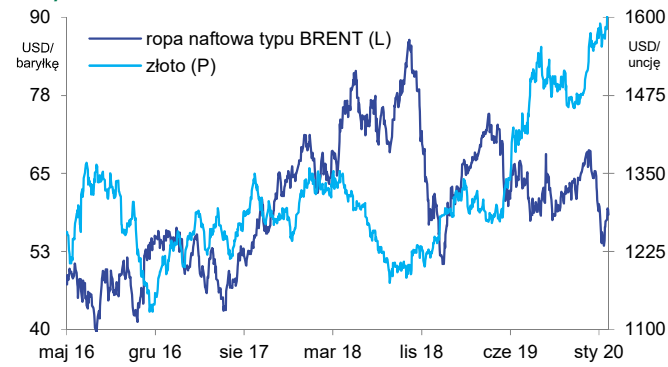
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

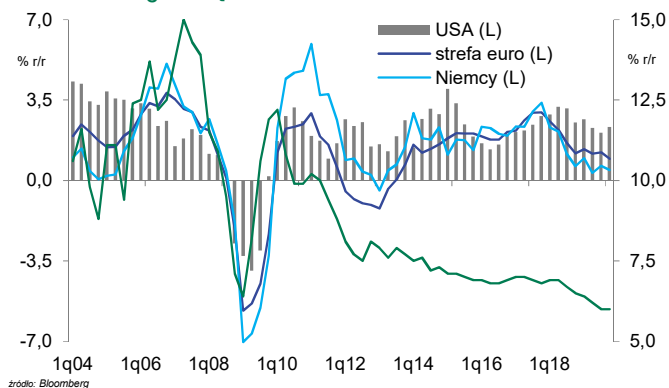
Ceny surowców



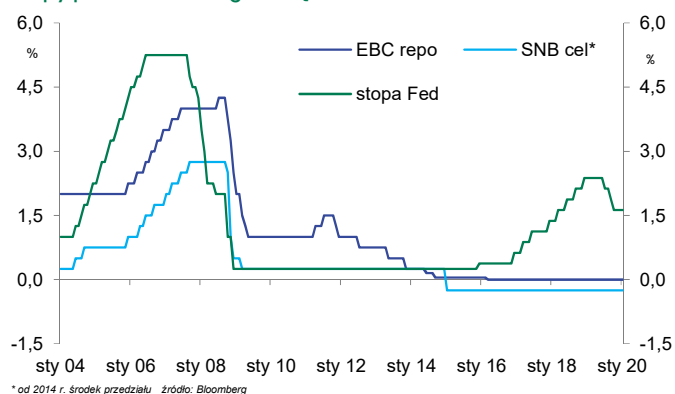
źródło: Bloomberg

Sfera realna

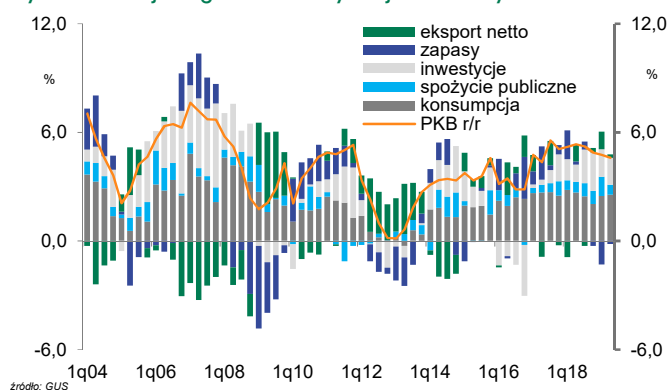
Wzrost PKB za granicą



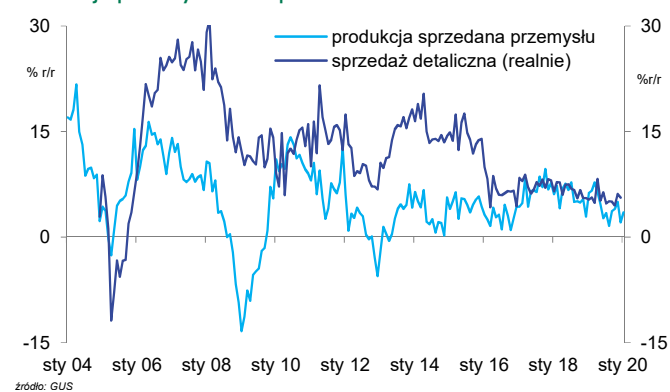
Stopy procentowe za granicą



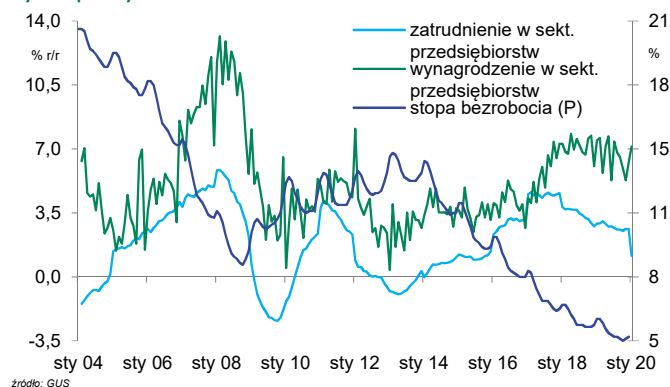
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



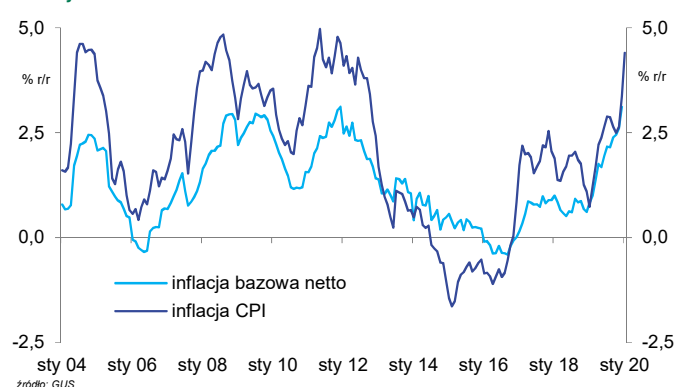
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



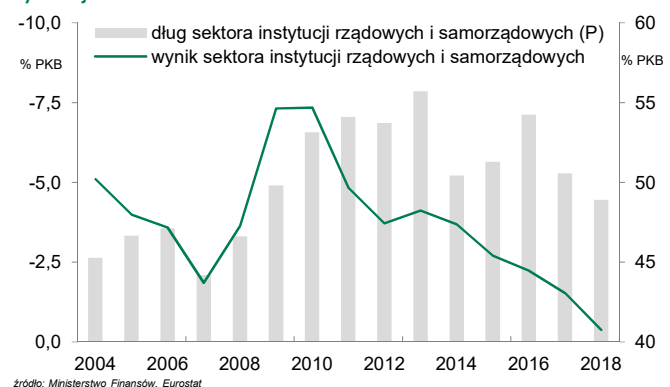
Rynek pracy



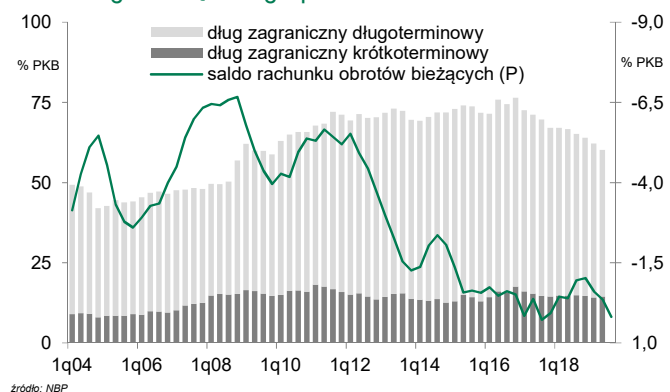
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2020	14.02.2020	21.02.2020	31.03.2020	30.04.2020	30.06.2020
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,71	1,71	1,71	1,70	1,70	1,70
Obligacje skarbowe 2L	%	1,51	1,57	1,51	1,55	1,55	1,50
Obligacje skarbowe 5L	%	1,81	1,83	1,73	1,80	1,85	1,90
Obligacje skarbowe 10L	%	2,16	2,17	2,04	2,15	2,20	2,25
PLN/EUR	PLN	4,30	4,24	4,28	4,27	4,26	4,26
PLN/USD	PLN	3,90	3,91	3,96	3,90	3,87	3,84
PLN/CHF	PLN	4,02	3,99	4,04	3,97	3,96	3,93
USD/EUR	USD	1,11	1,084	1,09	1,09	1,10	1,11
Stopa Fed	%	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,70	1,75	1,75
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,51	1,59	1,47	1,65	1,65	1,70
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,44	-0,40	-0,43	-0,35	-0,35	-0,30

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.