

KOMENTARZ TYGODNIOWY

16 maja 2022

Ryzyko recesji i utrwalająca się wysoka inflacja dominują nad globalnym rynkiem finansowym.

- Dane makroekonomiczne, które napłynęły w ostatnich dniach z Europy i Chin wskazały na oznaki wyraźnego spowolnienia aktywności gospodarczej. W przypadku strefy euro są to pierwsze oznaki negatywnego wpływu na gospodarkę realną wojny Rosji z Ukrainą, który objawił się w wyraźnie silniejszym od oczekiwań spadkiem kwietniowej produkcji przemysłowej (o blisko 4% m/m). Z kolei w Chinach, opublikowane dzisiaj bardzo słabe kwietniowe dane nt. produkcji przemysłowej (-2,9% r/r) oraz sprzedaży detalicznej (o 11,1% r/r) świadczą o bardzo negatywnym wpływie na gospodarkę kwietniowych antycovidowych lockdownów.
- Jednocześnie opublikowane w minionym tygodniu wskaźniki kwietniowej inflacji CPI w USA nie przyniosły znaczącego komfortu co do perspektyw inflacyjnych. Choć wskaźnik CPI obniżył się do 8,3% r/r wobec marcowego szczytu 8,5%, niemniej skala tego spadku była mniejsza od oczekiwań, a w szczególności wyższym od oczekiwań wynikiem (choć także niższym od marcowego poziomu) zaskoczyła inflacja bazowa (6,2% r/r).
- Tym samym w świetle opublikowanych danych makroekonomicznych materializuje się spowolnienie aktywności gospodarczej w Europie i w Chinach ze wzrostem ryzyka recesji. Jednocześnie ze względu na szoki podażowe (rynek surowców w kontekście wojny na Ukrainie oraz lockdownów w Chinach) oraz wciąż względnie silny rynek pracy, inflacja na świecie, zapewne praktycznie do końca roku pozostanie na bardzo wysokim poziomie.
- W tych warunkach nie zmieniają się oczekiwania na zaostrzenie polityki monetarnej głównych banków centralnych w najbliższych miesiącach pod presją bieżącej wysokiej inflacji. Potwierdziły to ubiegłotygodniowe wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC.
- Wzrost ryzyka stagflacji nie służy popytowi na ryzykowna aktywa. W minionym tygodniu kontynuowany był spadek notowań akcji na większości rynków (indeksy akcji MSCI dla świata: -2%, dla USA: -2,4%, dla rynków wschodzących: -2,1%). Jedynie MSCI EMU wzrósł o nieco ponad 1%, niemniej ten wzrost należy traktować raczej jako techniczne odreagowanie po 7 tygodniach bardzo silnych spadków w Europie w porównaniu np. z rynkiem amerykańskim.
- Choć jak wspomnieliśmy, w krótkim okresie nie widać perspektyw istotnego spadku inflacji, co będzie skutkowało zaostrzeniem polityki monetarnej, niemniej wzrost ryzyka głębszego spowolnienia przyczynił się do korekty rentowności na rynkach bazowych. Rentowności 10-letnich obligacji w USA i w Niemczech spadły o ok 10 pkt. baz. poniżej ostatnich maksimów. Na rynku amerykańskim dodatkową przyczyną spadku rentowności mogła jednak być niższa inflacja od marcowego szczytu. Choć jak wspomnieliśmy wcześniej – spadek CPI był powszechnie oczekiwany, a skala jego była mniejsza od konsensusu, niemniej po ostatnich kolejnych rekordach inflacji rynek może brać za dobrą monetę jakikolwiek jej spadek. Dodatkowo ostatnie wypowiedzi

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

przedstawicieli FOMC potwierdziły dystans do jednorazowej podwyżki rzędu 75 pkt. baz., co także mogło wesprzeć rynek obligacji w USA.

- Wzmocnienie negatywnych dla perspektyw gospodarczych dla EMU oślabiło w minionym tygodniu euro i wzmocniło dolara w okolice 1,04 USD/EUR.
- Sytuacja na polskim rynku generalnie wpisana się w sytuację na europejskim rynku, choć zmiany tygodniowe aktywów reagujące z opóźnieniem wobec rynków bazowych mogą tego nie obrazować w pełni. WIG lekko spadł w skali tygodnia (-0,2%), niemniej pod koniec tygodnia pozytywnie odreagował wcześniejsze spadki w ślad za rynkami europejskimi. Rentowości papierów 10-letnich nie zmieniły się w skali tygodnia (6,78% dla obligacji 10-letnich), niemniej podlegały silnej zmienności w trakcie tygodnia z dynamicznym wzrostem rentowności z początkiem tygodnia i spadkiem pod koniec. Kurs złotego wobec koszyka walut w skali tygodnia nie zmienił się, przy dalszym osłabieniu złotego wobec USD oraz wzmocnieniu w relacji do EUR i CHF.
- Opublikowane w minionym tygodniu [ostateczny wynik kwietniowej inflacji](#) w Polsce został skorygowany w górę do 12,4%, jednocześnie nastąpił dalszy istotny wzrost inflacji bazowej do 7,7%. Wyniki te w połączeniu ze skokową podwyżką cen paliw pod koniec minionego tygodnia wskazują, że w krótkim okresie krajowa inflacja pozostaje na dynamicznej ścieżce wzrostowej, z rosnącym ryzykiem osiągnięcia okolic 15% w czerwcu. Oznacza to kontynuację podwyżek stóp przez RPP w czerwcu i lipcu. W minionym tygodniu Sejm wybrał na drugą kadencję Adama Glapińskiego dotychczasowego prezesa NBP.
- Ryzyko pogłębienia spowolnienia gospodarczego z ryzykiem recesji w strefie euro, przy utrzymującej się wysokiej globalnej inflacji, to kombinacja czynników makroekonomicznych podsycająca wysoką zmienność na rynkach ze spadkiem apetytu na ryzykowne aktywa. Naszym zdaniem w najbliższych tygodniach to scenariusz najbardziej prawdopodobny. Rynek będzie poszukiwał w publikacjach danych drogowskazu – informacji co do skali spowolnienia gospodarczego w reakcji na wojnę na Ukrainie oraz spowolnienie w Chinach oraz będzie „szukał” potwierdzenia zbliżania się do szczytu inflacji. W bieżącym tygodniu nowych informacji nie będzie dużo – z najważniejszych publikacji wskazać należy produkcję przemysłu i sprzedaż detaliczną w kwietniu w USA. Ponadto interesujący może być zapis z dyskusji podczas posiedzenia rady EBC w kwietniu.
- Z kolei bieżący tydzień będzie obfity w publikacje danych z Polski – we wtorek zostanie opublikowany wstępny szacunek polskiego PKB za I kw. Oczekujemy (podobnie jak konsensus) bardzo silnego wyniku w okolicach 8% (nasza punktowa prognoza to 7,9% r/r). Sądzymy, że będzie to już jednak pożegnanie ze spektakularnym postcovidowym odbiciem aktywności, a kolejne kwartały przyniosą wyraźnie słabsze wyniki PKB. Wśród miesięcznych danych za kwiecień najbardziej wyczekiwane będą wyniki wynagrodzeń, z kolei najciekawsze mogą okazać się dane o produkcji budowlanej, gdzie mogą ujawnić się pierwsze oznaki wygasania boomu z I kw.
- Niezmiennie, bardzo istotne będą informacje geopolityczne, w szczególności dotyczące VI pakietu sankcji UE wobec Rosji. Oczywiście w kontekście tempa rezygnacji UE z importu surowców energetycznych z Rosji, co jest postrzegane jako istotny czynnik kształtujący aktywność gospodarek EMU.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• PKB w I kw. – szacunek *flash* (17 maja)

Prognozujemy, że w I kw. 2022 r. dynamika wzrostu PKB wyniosła 7,9% r/r, rosnąc z 7,3% r/r w IV kw. 2021 r. Miesięczne dane ze sfery realnej wskazują na utrzymanie solidnego wzrostu aktywności w przemyśle, wyraźne przyspieszenie wzrostu aktywności w budownictwie oraz lekkie osłabienie w handlu detalicznym.

W I kw. oczekujemy utrzymania bardzo wysokiej dynamiki spożycia gospodarstw domowych, czemu nadal sprzyjały niskie bazy odniesienia (utrzymanie się z początkiem 2021 r. restrykcji epidemicznych). Po słabym wyniku w IV kw. 2020 r. oczekujemy ponownego przyspieszenia spożycia publicznego, w szczególności w warunkach wyraźnego wzrostu wydatków publicznych pod koniec kwartału w związku ze znaczącą skalą pomocy dla uchodźców z Ukrainy. Z kolei efekty bazy będą wpływać negatywnie na wyniki inwestycji, pomimo zakładanego stabilnego wzrostu inwestycji w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości, w tym w warunkach dynamicznego przyspieszenia aktywności w budownictwie. Zakładamy ponadto utrzymanie wysokiej kontrybucji zapasów we wzrost PKB (post-pandemiczne dostosowania związane z problemami globalnych łańcuchów dostaw) i z kolei ujemnej kontrybucji eksportu netto (słabsze wyniki eksportu przy utrzymaniu solidnego wzrostu importu).

	2q21	3q21	4q21	1q22
PKB	11,2	5,3	7,3	7,9
popyt krajowy	12,4	8,6	11,2	9,6
konsumpcja prywatna	% r/r	13,1	4,7	7,9
spożycie publiczne	3,0	0,8	-0,5	3,5
inwestycje	5,6	9,3	11,7	4,5
konsumpcja prywatna	7,3	2,7	3,9	4,5
spożycie publiczne	0,6	0,1	-0,1	0,6
inwestycje	0,9	1,5	2,5	0,6
zapasy	2,7	2,8	3,8	4,8
eksport netto	-0,3	-2,8	-3,2	-1,1
wartość dodana	10,3	5,1	7,1	7,7
przemysł	% r/r	27,2	10,4	14,2
budownictwo	3,1	5,2	5,8	19,0
handel i naprawy	12,8	4,5	7,7	6,2

Źródło: GUS, BOŚ Bank

• Zatrudnienie i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu (20 maja)

Szacujemy, że w kwietniu dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 2,7% r/r z 2,4% r/r w marcu, głównie z tytułu niższej bazy odniesienia przy utrzymaniu stabilnych wzrostów zatrudnienia w ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z sezonowości.

Szacujemy, że w kwietniu dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 11,6% r/r z 12,4% r/r w marcu. W kwietniu zakładamy niższe tempo wzrostu płac z tytułu tzw. ruchomej części wynagrodzeń w związku z niższą liczbą dni roboczych, niższe tempo wzrostu wynagrodzeń w górnictwie, gdzie w marcu najprawdopodobniej miał miejsce efekt przesunięcia terminu wypłat premii. Solidny wzrost płac powinny utrzymywać się natomiast w usługach (efekty niższych baz) i handlu (przesunięcia na korzyść kwietnia rocznych wypłat premii w jednym z dyskontów).

• **Produkcja sprzedana przemysłu w kwietniu (20 maja)**

Szacujemy, że w kwietniu dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 14,5% r/r z 17,3% r/r w marcu. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy stabilizacji wyników produkcji, po jej bardzo silnym wzroście w całym I kw., a obniżenie rocznej dynamiki wzrostu w samym kwietniu będzie w głównej mierze wynikał z efektu niższej liczby dni roboczych. Zakładamy, że bardzo wysoka marcowa skala produkcji w energetyce utrzyma się, co przy już braku wpływu na statystyki w ujęciu zmian miesięcznych, będzie podbijało wyniki produkcji w ujęciu dynamiki rocznej. W warunkach napływających informacji o problemach w motoryzacji zakładamy utrzymanie słabszych wyników produkcji w działach przetwórstwa przemysłowego o wysokim znaczeniu dla produkcji eksportowej, przy utrzymaniu wciąż solidnych wyników produkcji na potrzeby krajowe.

• **Wskaźnik PPI w kwietniu (20 maja)**

Prognozujemy, że w kwietniu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) obniżył się do 19,2% r/r z 20,0% r/r w marcu. Spadek rocznej dynamiki cen będzie wyłącznie efektem wyższej bazy odniesienia, przy niższym niż w miesiącach minionych miesięcznym wzroście cen. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2% w warunkach: - lekkiego spadku hurtowych cen paliw, - aprecjacji kursu złotego (spadek wartości złotowej eksportowanych towarów), - spadek cen w górnictwie rud metali przy utrzymaniu wzrostów cen w górnictwie węgla kamiennego, - zakładanego utrzymania podwyżek nośników energii.

• **Sprzedaż detaliczna w kwietniu (23 maja)**

Szacujemy, że w kwietniu dynamika sprzedaży detalicznej okresowo wzrosła skokowo do 20,2% r/r z 9,6% r/r w marcu. Na kwietniowy wzrost dynamiki sprzedaży w głównej mierze oddziaływały efekty bazy (skokowy spadek sprzedaży w skali miesiąca przed rokiem) oraz efekty sezonowe, tj. późniejszy termin Świąt Wielkanocnych, które obniżyły wartość sprzedaży żywności w marcu i podbijają ją w 2022 r. w kwietniu. Zakładamy także, że w kwietniu utrzymywały się jeszcze podwyższone wydatki związane z napływem / pomocą uchodźcom z Ukrainy, w tym nie tylko wydatki na żywność, ale także związane z urządzeniem mieszkania.

• **Produkcja budowlano-montażowa w kwietniu (23 maja)**

Szacujemy, że w kwietniu dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do 7,7% r/r z 27,8% r/r notowanych w marcu. Na podstawie

dokładniejszej analizy dot. sytuacji w budownictwie mieszkaniowym w I kw. br. zakładamy, że spektakularne dynamiki wzrostu produkcji budowlanej z początkiem br. mogły być efektem kumulacji nowych instalacji fotowoltaicznych przed zapowiadzianym w trakcie 2021 r. zakończeniem z końcem marca 2022 r. korzystnych zasad rozliczeń energii wytwarzanej w instalacjach PV, która naszym zdaniem skokowo podbiła w I kw. produkcję budowlaną w obszarze domów jednorodzinnych (wzrost w I kw. o 200% r/r). Jeżeli nasze założenie okaże się słuszne, będzie to oznaczało skokowy spadek miesięcznej wartości produkcji i skokowy spadek rocznej dynamiki wzrostu produkcji budowlanej.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 17 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zmiana PKB, I kw. (wst.)	7,3% r/r	8,1% r/r	7,9% r/r
11:00	EMU	Zmiana PKB, I kw. (2 szacunek)	0,2% kw/kw (wst.)	0,2% kw/kw	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	0,7% m/m	1,0% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, kwiecień	0,9% m/m	0,4% m/m	-
19:00	EMU	Wystąpienie publiczne prezes ECB C. Lagarde	-	-	-
20:00	US	Wystąpienie publiczne prezesa Fed J. Powell	-	-	-
środa 18 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Inflacja HICP, kwiecień (ost.)	7,5% r/r (wst.)	7,5% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, kwiecień (ost.)	3,5% r/r (wst.)	3,5% r/r	-
14:30	US	Rozpoczęte inwestycje mieszkaniowe, kwiecień anual.	1793 tys.	1770 tys.	-
czwartek 19 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
13:30	EMU	Publikacja zapisu z dyskusji podczas kwietniowego posiedzenia EBC (<i>minutes</i>)	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 14.05	203 tys.	200 tys.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, kwiecień	5,77 mln anual.	5,66 mln anual.	-
piątek 20 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:15	CHN	Decyzja banku centralnego Chin o poziomie 1-roczonej stopy oprocentowania kredytów	3,70%	3,65%	-
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, kwiecień	2,4% r/r	2,7% r/r	2,7% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, kwiecień	12,4% r/r	12,6% r/r	11,6% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, kwiecień	17,3% r/r	15,4% r/r	14,5% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI, kwiecień	20,0% r/r	20,4% r/r	19,2% r/r
poniedziałek 23 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	9,6% r/r	16,1% r/r	20,2% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, kwiecień	27,6% r/r	18,7% r/r	7,7% r/r
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, maj	91,8 pkt.	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

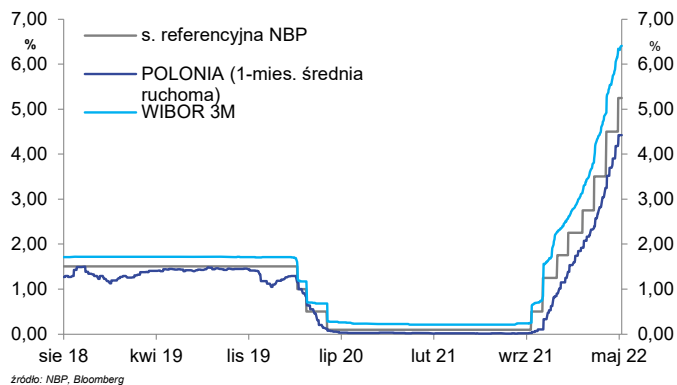
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	maj	2.05	52,7 pkt.	51,8 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	maj	5.05	4,50%	5,25%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	kwiecień	13.05	12,3% r/r (wst.)	12,4% r/r	
Saldo na rachunku obrotów bieżących	PL	marzec	13.05	-2663 mln EUR	-2972 mln EUR	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	kwiecień	16.05	6,9% r/r	7,7% r/r	
Zmiana PKB (wst.)	PL	I kw.	17.05	7,3% r/r		7,9% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	2,4% r/r		2,7% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	12,4% r/r		11,6% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	kwiecień	20.05	17,3% r/r		14,5% r/r
Wskaźnik PPI	PL	kwiecień	20.05	20,0% r/r		19,2% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	kwiecień	23.05	9,6% r/r		20,2% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	kwiecień	23.05	27,6% r/r		7,7% r/r
Stopa bezrobocia	PL	kwiecień	25.05	5,5%		5,3%
Wzrost PKB (ost.)	PL	I kw.	31.05	-		7,9% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	maj	31.05	12,3%		13,4%

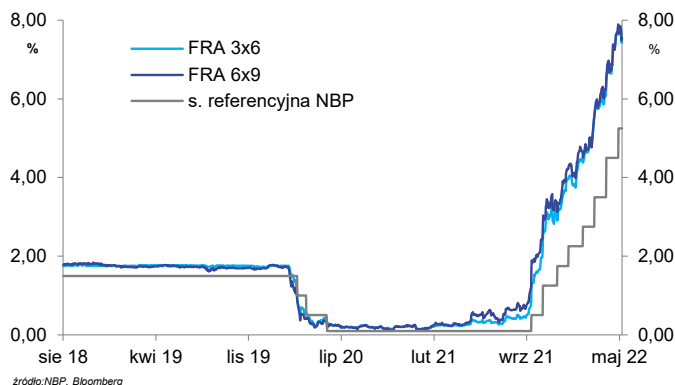
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	2.05	57,1 pkt.	55,4 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	kwiecień	5.05	58,3 pkt.	57,1 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	maj	5.05	0,25-0,50%	0,50-0,75%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	kwiecień	6.05	431 tys.	428 tys.	
Stopa bezrobocia	US	kwiecień	6.05	3,6%	3,6%	
Wskaźnik inflacji CPI	US	kwiecień	11.05	8,5% r/r	8,3% r/r	
Produkcja przemysłowa	CHN	kwiecień	16.05	5,0% r/r	-2,9% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	maj	24.05	55,3 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	maj	24.05	57,7 pkt.		-
Wskaźnik inflacji PCE	US	kwiecień	27.05	6,6% r/r		-
Wskaźnik inflacji HICP	EMU	maj	31.05	-		-

Rynki finansowe

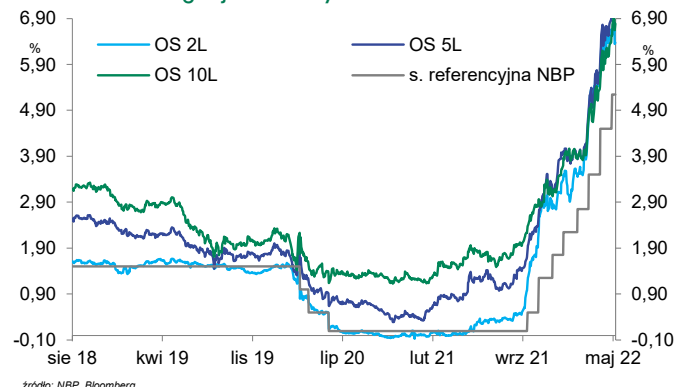
Krajowe stopy procentowe



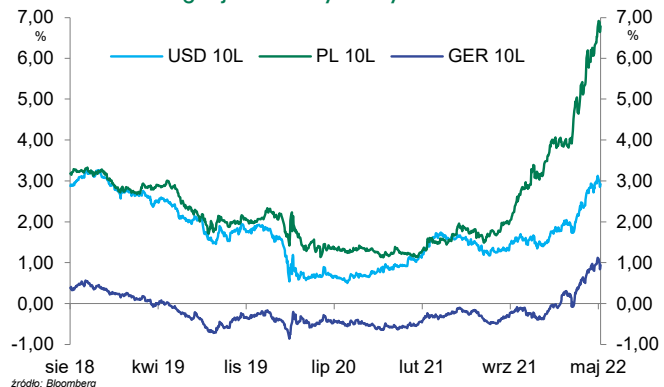
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



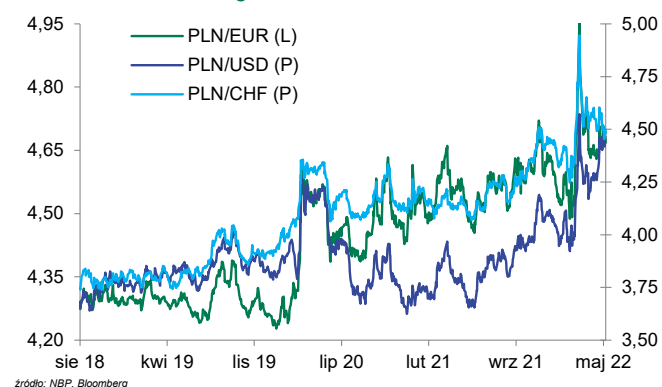
Rentowności obligacji skarbowych – Polska



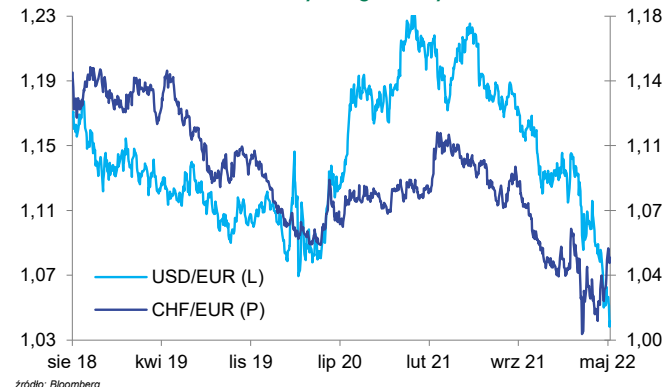
Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



Notowania kursu złotego



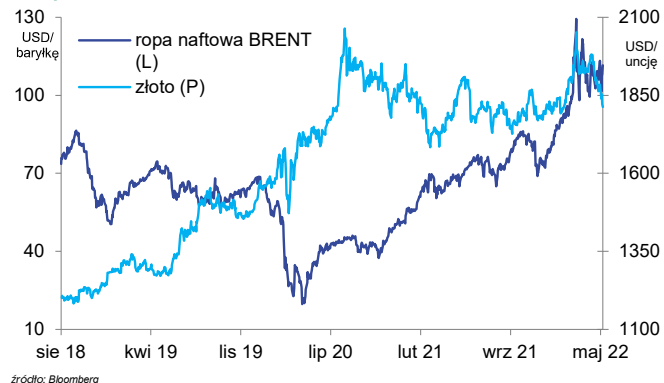
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

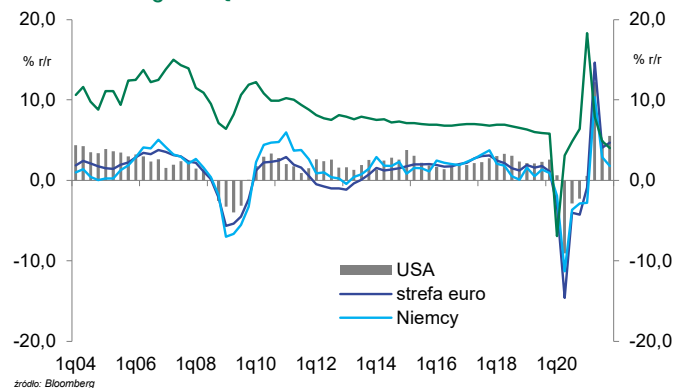


Ceny surowców

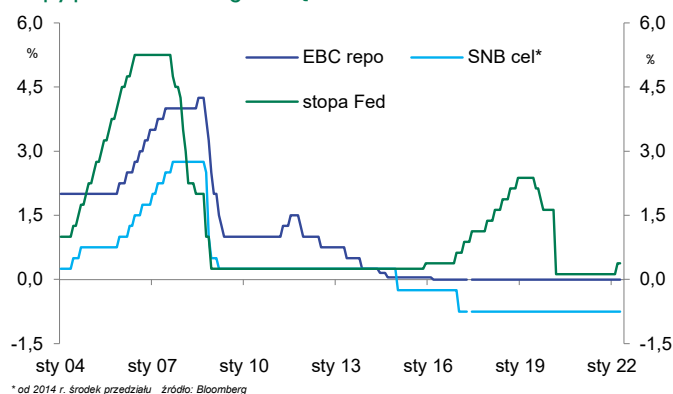


Sfera realna

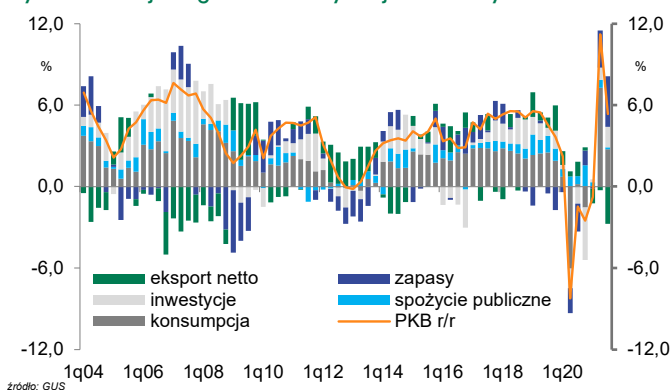
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



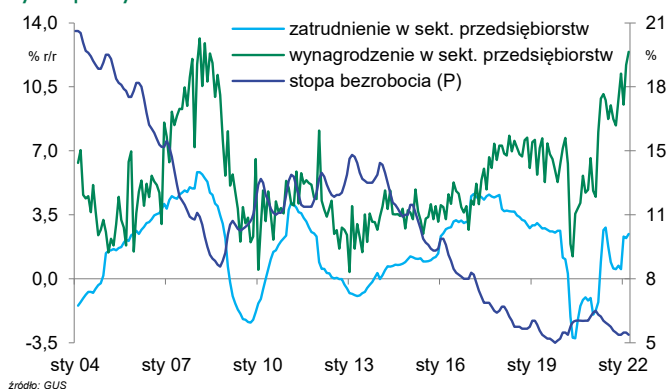
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



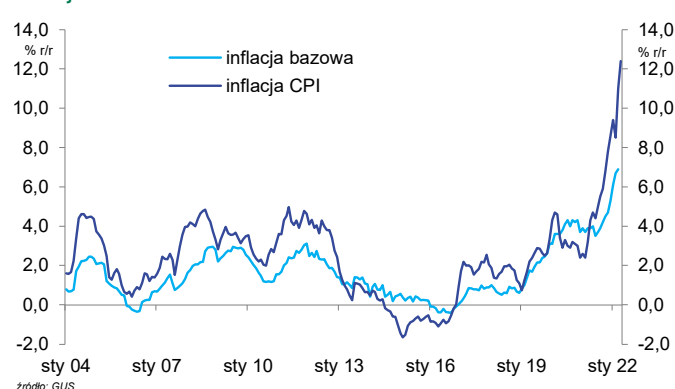
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



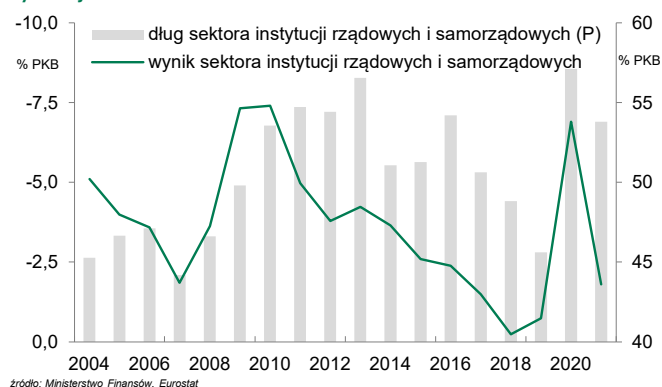
Rynek pracy



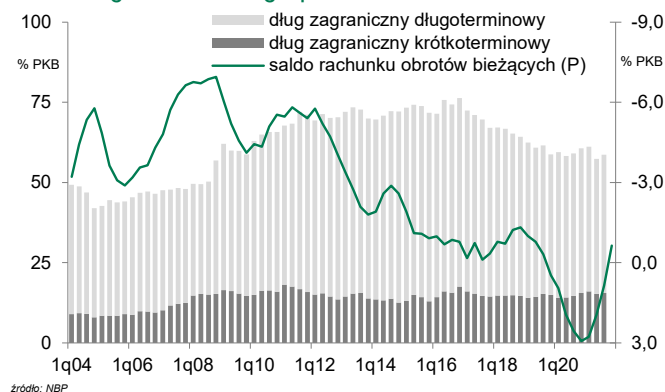
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2022	06.05.2022	13.05.2022	30.06.2022	31.07.2022	30.09.2022
Stopa lombardowa NBP	%	5,00	5,75	5,75	6,50	7,00	7,00
Stopa referencyjna NBP	%	4,50	5,25	5,25	6,00	6,50	6,50
Stopa depozytowa NBP	%	4,00	4,75	4,75	5,50	6,00	6,00
WIBOR 3M	%	6,05	6,33	6,41	6,65	6,70	6,70
Obligacje skarbowe 2L	%	6,53	6,61	6,38	6,65	6,60	6,50
Obligacje skarbowe 5L	%	6,79	7,21	7,04	7,00	6,95	6,75
Obligacje skarbowe 10L	%	6,32	6,77	6,78	6,60	6,50	6,20
PLN/EUR	PLN	4,66	4,70	4,67	4,60	4,60	4,58
PLN/USD	PLN	4,41	4,45	4,48	4,38	4,38	4,34
PLN/CHF	PLN	4,55	4,52	4,48	4,52	4,51	4,47
USD/EUR	USD	1,06	1,06	1,04	1,05	1,05	1,06
Stopa Fed	%	0,50	1,00	1,00	1,50	2,00	2,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,85	2,10	2,40
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,35	-0,30	0,15
SARON	%	-	-	-	-0,72	-0,72	-0,72
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,93	3,13	2,92	3,15	3,10	2,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,94	1,13	0,94	1,15	1,15	1,10

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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.