

## Lekka korekta na rynkach po wystąpieniu przez Yellen, w bieżącym tygodniu rynki pod wpływem rady EBC

■ Miniony tydzień upłynął pod znakiem wyraźnej poprawy nastrojów zarówno na giełdowych rynkach rozwiniętych i wschodzących. W minionym tygodniu wyhamował dotychczasowy trend wzrostu rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, czemu sprzyjało raczej mało „jastrzębie” wystąpienie przez Fed J. Yellen.

■ Podczas wystąpienia w Kongresie USA przez J. Yellen podtrzymała dotychczasowe stanowisko zasadności stopniowego zaostrzenia polityki pieniężnej w warunkach korzystnej sytuacji gospodarczej, w tym przede wszystkim na rynku pracy i oczekiwań stopniowego wzrostu inflacji. Jednocześnie jednak przez Fed zwróciła uwagę, że prawdopodobne obniżenie się tzw. neutralnej stopy procentowej może implikować niższą skalę podwyżek stóp procentowych porównując do przeszłych epizodów zacieśniania polityki pieniężnej Fed. W kontekście perspektyw inflacji przez Yellen wskazała na ryzyka dla prognozy inflacji i choć określiła je jako symetryczne, to na uwagę zasługuje wskazanie na ryzyka niższego wskaźnika inflacji wobec prognoz Fed. Dotychczas członkowie FOMC wskazywali, że w ich ocenie bieżący niski odczyt inflacji, w tym inflacji bazowej, wynika jedynie z czynników okresowych i oczekują oni stopniowego wzrostu inflacji do poziomu celu Fed.

■ Zasadność większej ostrożności co do prognoz inflacji potwierdziła piątkowa publikacja danych dot. wskaźnika CPI w USA, przy niższym od oczekiwań rynkowych odczycie inflacji ogółem oraz stabilizacji na niskim poziomie inflacji bazowej.

**BIURO ANALIZ  
MAKROEKONOMICZNYCH**

[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)

**ŁUKASZ TARNAWA**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

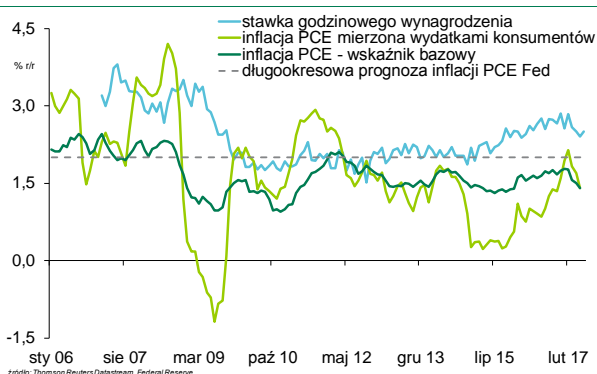
[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)

**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**  
Ekonomista

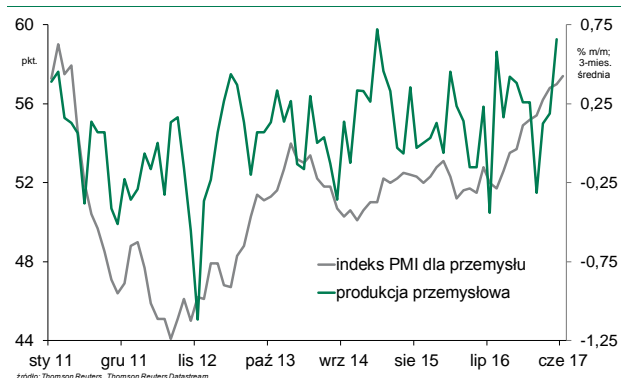
+48 515 111 698

[janina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:janina.swiatkowska@bosbank.pl)

### Niska dynamika wynagrodzeń hamulcem silniejszego wzrostu inflacji bazowej w USA



### Lepsze dane dot. produkcji przemysłowej w strefie euro w ślad za poprawą wskaźników koniunktury



■ Dane dot. wzrostu produkcji przemysłowej wskazały na utrzymujący się stabilny wzrost aktywności, lekko negatywnie zaskoczyły z kolei dane dot. sprzedaży detalicznej w USA. W trakcie tygodnia pozytywnie zaskoczyły dane dot. produkcji przemysłowej w strefie euro, która wzrosła w maju aż o 4% r/r. Jeżeli lepsze dane utrzymają się także w miesiącach nadchodzących będzie to oznaczało, że silne wzrosty indeksu koniunktury PMI w końcu w większym stopniu wpływają także na tzw. „twarde” dane ze sfery realnej.

■ Mniej „jastrzębia” od obaw rynkowych retoryka prezes Fed wpłynęła na stabilizację sytuacji na rynku stopy procentowej, przekładając się na spadek 10-letnich obligacji skarbowych w USA o ok. 5 pkt. baz. Rentowności niemieckich papierów minimalnie wzrosły (po silnym wzroście w minionych dwóch tygodniach). Spadek rentowności papierów niemieckich mogły hamować publikacje danych makroekonomicznych oraz oczekiwania na wynik posiedzenia rady EBC w tygodniu bieżącym.

■ Stabilizacja na rynku stopy procentowej w krajach rozwiniętych, przy utrzymaniu korzystnych prognoz gospodarki globalnej wpłynęła na silne wzrosty na rynkach giełdowych. Globalny indeks MSCI wzrósł o ok. 1,5% w skali tygodnia, przy wzroście rynku w USA o ok. 1,5%, a w strefie euro o blisko 2%. Dużo silniejsze wzrosty notowano na rynkach wschodzących (ponad 3% wzrostu indeksu MSCI). Nastroje wokół rynków wschodzących dodatkowo mógł poprawiać efekt kolejnego tygodnia stabilizowania się cen ropy naftowej. Choć bieżące ceny pozostają wciąż relatywnie niskie, to jednak stabilizują się na poziomie wyraźnie wyższym wobec lokalnych minimów notowanych przed kilkoma tygodniami. Na potencjalny wpływ tego efektu wskazują notowania aktywów finansowych krajów eksporterów surowca. Ponadto pozytywnie na rynki wschodzące będzie zapewne oddziaływać dzisiejsza publikacja danych z Chin, wg których wzrost PKB w II kw. zaskoczył *in plus* utrzymując się na poziomie z I kw. 6,9% r/r, przy poprawie w czerwcu danych dot. produkcji przemysłowej oraz nakładów inwestycyjnych.

■ Na rynku walutowym odnotowano lekkie wzmocnienie euro wobec dolara w kierunku 1,15 USD/EUR, choć wg nominalnego efektywnego kursu obie waluty straciły na wartości. W minionym tygodniu zyskiwała natomiast większość walut rynków wschodzących.

■ Notowania krajowych aktywów finansowych generalnie wpisały się w tendencje na rynku globalnym. Krajowy indeks WIG zyskał na wartości ponad 2%. Rentowności krajowych SPW na dłuższym końcu obniżyły się o ponad 5 pkt. baz., utrzymując stabilny poziom spreadu wobec papierów amerykańskich i notując kolejny spadek spreadu wobec papierów niemieckich. Kurs złotego umocnił się o 0,5% (wg NEER), przy

wzmocnieniu kursu wobec euro ponownie w kierunku 4,20 PLN/EUR oraz wobec franka szwajcarskiego w kierunku 3,80 PLN/CHF na sam koniec tygodnia.

■ Polityka pieniężna pozostanie w najbliższym tygodniu w centrum zainteresowania rynków finansowych. Oczekujemy, że posiedzenie rady EBC w tygodniu bieżącym może być impulsem dla korekty na rynku stopy procentowej także w strefie euro. Powszechnie nie oczekuje się zmian parametrów polityki pieniężnej EBC, przy ewentualnych minimalnych zmianach w treści komunikatu po posiedzeniu. Większy wpływ na rynki finansowe może mieć dopiero konferencja prasowa prezesa M. Draghi po jego bardziej „jastrzębiej” wypowiedzi pod koniec czerwca oraz publikacji zapisów z czerwcowego posiedzenia rady EBC. Trudno oczekiwać całkowitego odcięcia się prezesa od wypowiedzi z końca czerwca, sądzymy jednak, że w trakcie konferencji prezes może tonować narastające w ostatnich tygodniach oczekiwania rynkowe na szybsze odejście EBC od bieżącej luźnej polityki pieniężnej.

■ Posiedzenie rady EBC w tygodniu bieżącym będzie kluczowe także dla krajowego rynku finansowego. Nie oczekujemy, aby seria publikacji miesięcznych danych ze sfery realnej krajowej gospodarki miała istotny wpływ na ceny krajowych aktywów. Oczekujemy, że w czerwcu dynamika wzrostu produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej osłabi się względem świetnych danych majowych z uwagi na negatywny wpływ czynników o charakterze sezonowym.

■ Na ostatnie dni lipca zaplanowane jest jeszcze posiedzenie komitetu FOMC, niemniej nie sądzymy, aby retoryka komitetu istotnie odbiegała od perspektyw polityki pieniężnej zaprezentowanych przez prezesa Fed w tygodniu minionym. Istotniejsze zapewne dla rynków będą publikowane pod koniec miesiąca dane makroekonomiczne z USA tj. wstępne dane dot. wzrostu PKB w II kw. oraz dane dot. inflacji PCE.

■ W średnim okresie podtrzymujemy oczekiwania ostrożnej polityki pieniężnej głównych banków centralnych przy naszych ostrożnych średnioterminowych założeniach dot. wzrostu gospodarczego w USA oraz Chinach, wolniejszym wzroście cen surowców oraz wciąż niskim tempie wzrostu wynagrodzeń w krajach rozwiniętych hamującym trwalszy i silniejszy wzrost inflacji. Podtrzymujemy także ocenę, że potencjalna dalsza korekta na rynkach bazowych obligacji skarbowych może mieć wpływ na aktywa krajowe w krótszym horyzoncie, przy oczekiwanym przez nas ograniczeniu dotychczasowego silnego napływu kapitału na rynki wschodzące i potencjalnie ograniczenia dotychczasowego silnego apetytu na ryzyko.

## Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

### ■ **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu (18 lipca)**

**Oczekujemy, że w czerwcu dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na majowym poziomie 4,5% r/r.** Oczekujemy, że cały czas popyt na pracę utrzymuje się na wysokim poziomie w warunkach utrzymującej się korzystnej koniunktury gospodarczej.

**Prognozujemy, że w czerwcu dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 4,7% r/r** wobec 5,4% r/r w maju. Czynnikiem obniżającym roczną dynamikę płac wg naszych prognoz są efekty sezonowe, tj. niższa liczba dni roboczych w czerwcu, wobec korzystnego układu liczby dni roboczych w maju. Ten efekt powinien, poprzez negatywny wpływ na tzw. „ruchomą” część wynagrodzeń skutkować niższą niż w maju dynamiką wynagrodzeń w szczególności w przetwórstwie przemysłowym oraz w budownictwie. Po wykluczeniu wpływu efektów sezonowych zakładamy bardzo stopniowy wzrost dynamiki wynagrodzeń z tytułu efektów cyklicznych tj. utrzymującego się już od kilku kwartałów silnego popytu na pracę.

### ■ **Produkcja sprzedana przemysłu i produkcja budowlano-montażowa w czerwcu (19 lipca)**

**Prognozujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w czerwcu wyraźnie obniżyła się do 3,7% r/r,** wobec wzrostu o 9,1% r/r w maju. Kolejny miesiąc bardzo wysokiej zmienności rocznej dynamiki produkcji wynika z wpływu efektów sezonowych, tj. tym razem niższej liczby dni roboczych przy dodatkowym efekcie kumulacji urlopów w okresie długiego weekendu (przed rokiem Święto Bożego Ciała przypadające w maju). Wg statystyk eliminujących wpływ czynników o charakterze sezonowym oczekujemy praktycznie stabilizacji rocznej dynamiki produkcji (6,3% r/r wobec 6,5% w maju). W czerwcu oczekujemy niewielkiej skali wzrostu produkcji w ujęciu zmian miesięcznych, przy utrzymujących się pozytywnych tendencjach popytowych (zarówno w eksporcie jak i popycie krajowym).

**Oczekujemy, że dynamika produkcji budowlano-montażowej wzrosła w czerwcu do 10,5% r/r** z 8,4% r/r w maju. Pomimo opisanych powyżej negatywnych efektów liczby dni roboczych oraz ostrożnych założeń co do miesięcznej dynamiki produkcji, bardzo niska baza odniesienia dla danych z czerwca 2016 r. przekłada się na prognozę lekkiego wzrostu czerwcowej dynamiki produkcji w budownictwie.

### ■ Wskaźnik PPI w czerwcu (19 lipca)

**Prognozujemy, że w czerwcu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) nieznacznie obniżył się do 2,2% r/r**, wobec 2,5% r/r w maju. Prognozujemy, że w skali miesiąca ceny produkcji obniżyły się o 0,1%, przy lekkim spadku cen w górnictwie oraz w przetwórstwie w warunkach spadku cen hurtowych paliw przy stabilizacji notowań kursu złotego.

### ■ Sprzedaż detaliczna w czerwcu (19 lipca)

**Oczekujemy, że w czerwcu dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 6,0% r/r w ujęciu realnym oraz 6,7% r/r w ujęciu nominalnym**, wobec odpowiednio 7,4% r/r oraz 8,4% r/r w maju. Spadek dynamiki sprzedaży jest efektem niższej liczby dni handlowych w czerwcu, szczególnie przy potencjalnym efekcie kumulacji urlopów w okresie długiego weekendu (przed rokiem Święto Bożego Ciała przypadające w maju). Informacje dot. rejestracji nowych samochodów w czerwcu wskazują na ryzyko słabszego wyniku sprzedaży wobec naszej prognozy bazowej.

### ■ Posiedzenie rady EBC (20 lipca)

**Oczekujemy, że rada EBC nie dokona żadnych zmian parametrów polityki pieniężnej**, w tym utrzyma na niezmiennym poziomie stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,4% dla stopy depozytowej) i nie dokona zmian w zakresie programu skupu aktywów.

Choć powszechnie nie oczekuje się istotnych zmian w treści komunikatu rady EBC, po jego korektach w czerwcu, posiedzenie rady EBC będzie bardzo istotne dla rynków finansowych za sprawą wypowiedzi prezesa EBC M. Draghi w ostatniej dekadzie czerwca oraz publikację zapisów z posiedzenia czerwcowego. Zgodnie z tymi zapisami część członków rady opowiadała się za zmianami dot. polityki *forward guidance* także w zakresie programu QE (w czerwcu rada wprowadziła zmiany dot. bilansu ryzyka dla stóp procentowych).

Uważamy, że ewentualne zmiany w komunikacie nie będą na tyle istotne, aby wpłynąć na rynki finansowe. Istotniejsze informacje w tej kwestii mogą pojawić się podczas konferencji prasowej. Biorąc pod uwagę skalę reakcji rynkowej (wzmocnienie euro, wzrost rentowności obligacji skarbowych krajów strefy euro) na przełomie czerwca i lipca oraz wciąż słabe perspektywy trwałego wzrostu inflacji bazowej uważamy, że podczas konferencji prasowej prezes M. Draghi może tonować narastające w ostatnich tygodniach oczekiwania rynkowe na szybsze odejście EBC od bieżącej luźnej polityki pieniężnej.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

poniedziałek 17. lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Inflacja HICP, czerwiec (ost.)	-0,1% m/m; 1,3% r/r	0,0% m/m; 1,3% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, czerwiec (ost.)	0,0% m/m; 1,0% r/r	0,2% m/m; 1,1% r/r	-
wtorek 18. lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	GER	Indeks ZEW nastrojów gospodarczych, lipiec	18,6 pkt.	17,5 pkt.	-
14:00	PL	<b>Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, czerwiec</b>	<b>4,5% r/r</b>	<b>4,4% r/r</b>	<b>4,5% r/r</b>
14:00	PL	<b>Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, czerwiec</b>	<b>5,4% r/r</b>	<b>5,0% r/r</b>	<b>4,7% r/r</b>
środa 19. lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	<b>Produkcja sprzedana przemysłu, czerwiec</b>	<b>9,1% r/r</b>	<b>3,9% r/r</b>	<b>3,7% r/r</b>
14:00	PL	<b>Produkcja budowlano-montażowa, czerwiec</b>	<b>8,4% r/r</b>	<b>9,4% r/r</b>	<b>10,5% r/r</b>
14:00	PL	<b>Wskaźnik cen produkcji w przemyśle PPI, czerwiec</b>	<b>2,5% r/r</b>	<b>2,1% r/r</b>	<b>2,2% r/r</b>
14:00	PL	<b>Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), czerwiec</b>	<b>7,4% r/r</b>	<b>6,0% r/r</b>	<b>6,0% r/r</b>
14:00	PL	<b>Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących), czerwiec</b>	<b>8,4% r/r</b>	<b>7,2% r/r</b>	<b>6,7% r/r</b>
14.30	USA	Liczba nowych inwestycji na rynku mieszkaniowym, czerwiec	1,092 mln (annual)	1,180 mln (annual)	-
czwartek 20. lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
13:45	EMU	Ogłoszenie decyzji rady EBC ws. poziomu stóp procentowych	0,0% / -0,4%	0,0% / -0,4%	0,0% / -0,4%
14:30	EMU	Konferencja prasowa po posiedzeniu rady EBC	-	-	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 15.07	247 tys.	245 tys.	-
14:30	USA	Indeks koniunktury gospodarczej Philadelphia Fed, lipiec	27,6 pkt.	22,9 pkt.	-
poniedziałek 24. lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
09:30	GER	Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.), lipiec	59,6 pkt.	-	-
09:30	GER	Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.), lipiec	54,0 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.), lipiec	57,4 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.), lipiec	55,4 pkt.	-	-
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, czerwiec	5,62 mln (annual)	5,65 mln (annual)	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

## Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne - lipiec

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	czerwiec	1.07	52,7 pkt.	53,1 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	lipiec	4-5.07	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	czerwiec	11.07	1,5% r/r (wst.)	1,5% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	czerwiec	12.07	0,8% r/r	0,8% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	maj	14.07	-275 mln EUR	-200 mln EUR	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	czerwiec	18.07	4,5% r/r		4,5% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	czerwiec	18.07	5,4% r/r		4,7% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	czerwiec	19.07	9,1% r/r		3,7% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	czerwiec	19.07	8,4% r/r		10,5% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	czerwiec	19.07	2,5% r/r		2,2% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	czerwiec	19.07	7,4% r/r		6,0% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	czerwiec	19.07	8,4% r/r		6,8% r/r
Stopa bezrobocia	PL	czerwiec	25.07	7,4%		7,1%
Inflacja CPI (wst.)	PL	lipiec	31.07	1,5% r/r		-

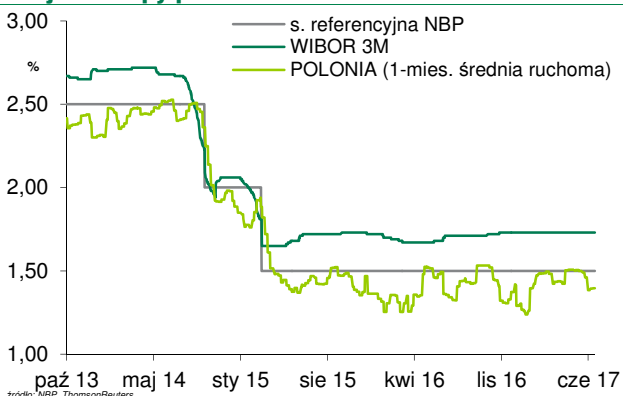
## Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy - lipiec

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	czerwiec	3.07	54,9 pkt.	54,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	czerwiec	5.07	56,9 pkt.	57,4 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	czerwiec	7.07	152 tys.	222 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	czerwiec	7.07	4,3%	4,4%	
PKB	CHN	II kw.	17.07	6,9% r/r	6,9% r/r	
Posiedzenie rady EBC	EMU	lipiec	20.07	0,0%		0,0%
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	lipiec	24.07	57,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	lipiec	24.07	54,7 pkt.		-
Posiedzenie FOMC	USA	lipiec	25-26.07	1,00%-1,25%		1,00%-1,25%
PKB	USA	II kw.	28.07	1,4% kw/kw (annual)		2,5% kw/kw (annual)
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst)	EMU	lipiec	30.07	1,1% r/r		-

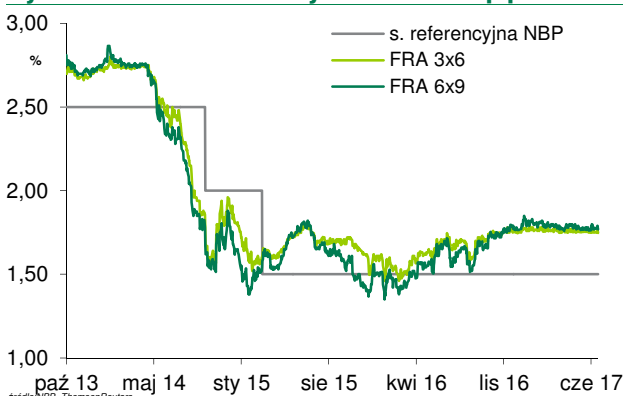


## Rynki finansowe

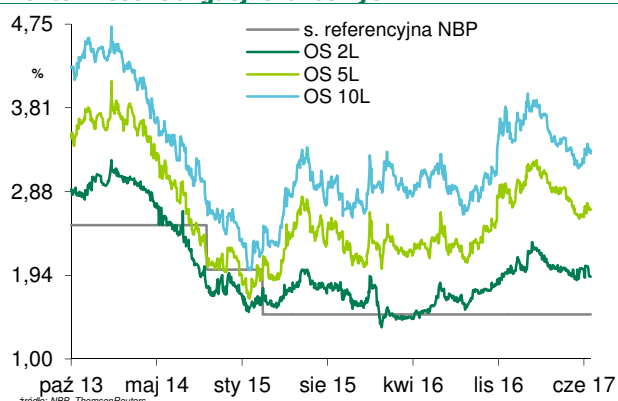
### Krajowe stopy procentowe



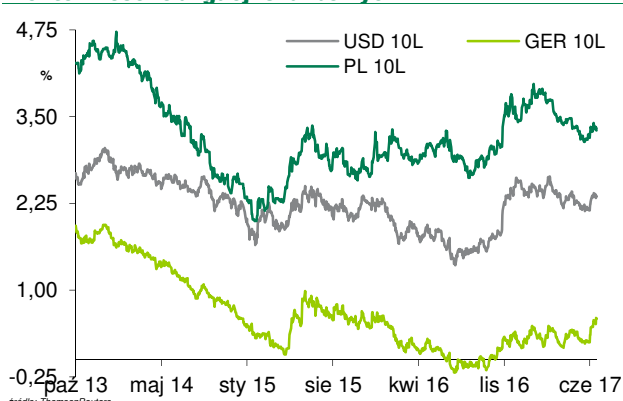
### Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



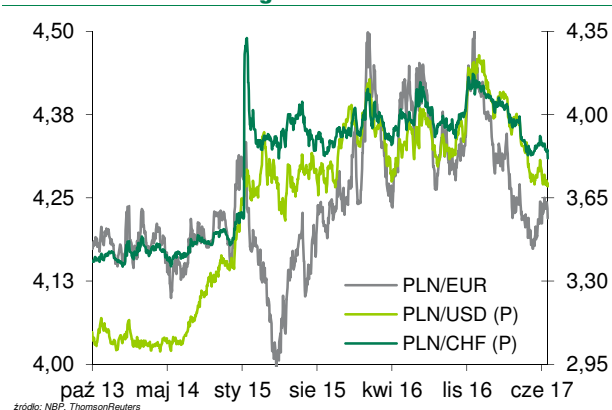
### Rentowności obligacji skarbowych



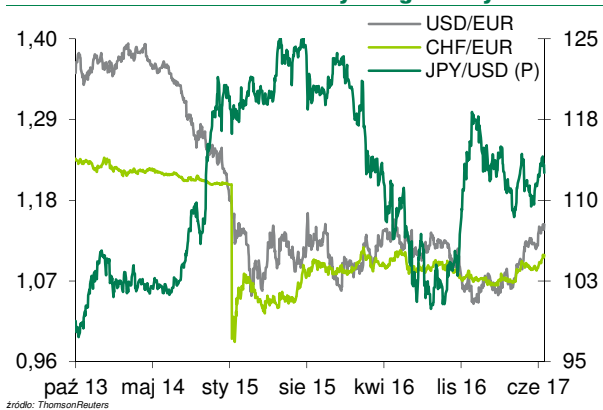
### Rentowności obligacji skarbowych



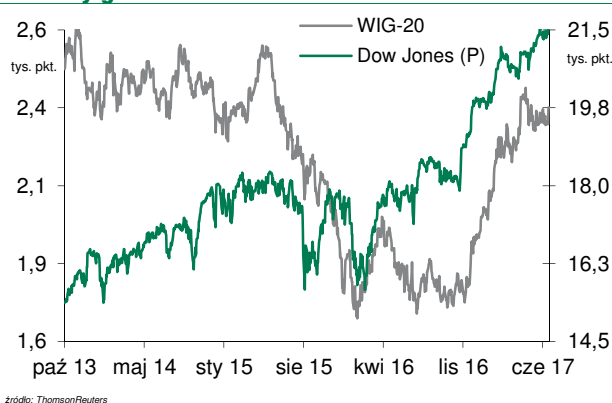
### Notowania kursu złotego



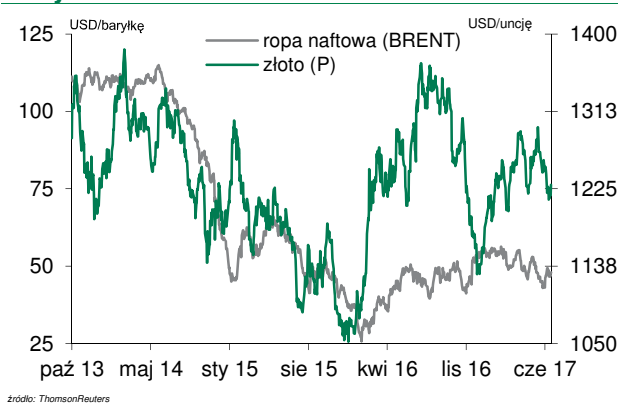
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe



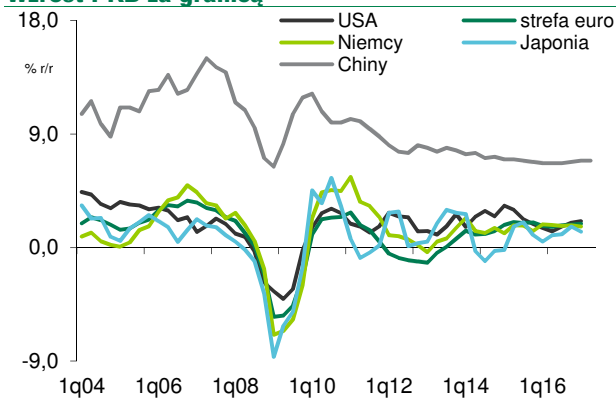
### Ceny surowców



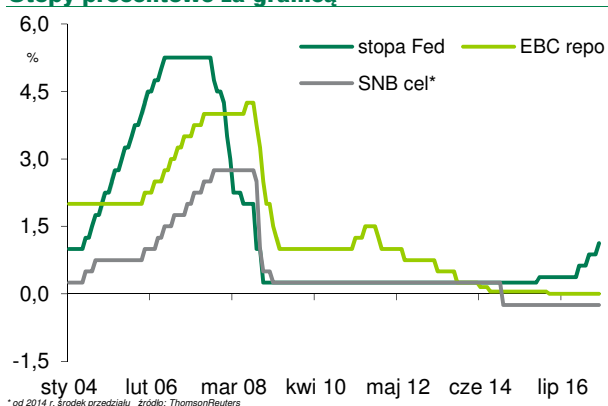


## Sfera realna

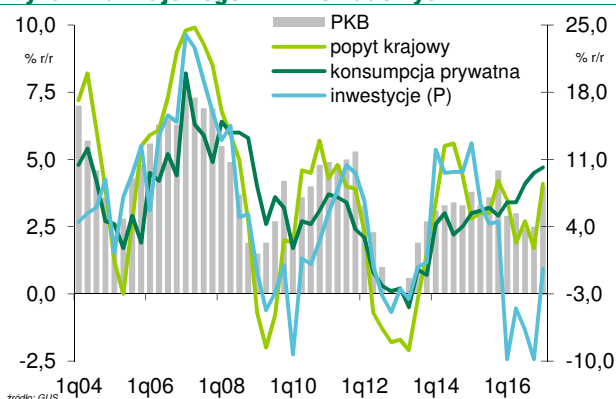
### Wzrost PKB za granicą



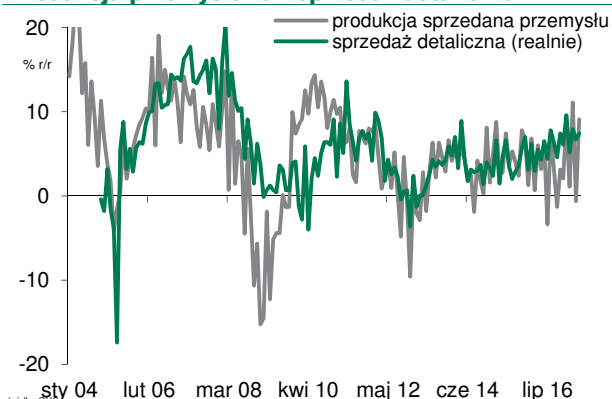
### Stopy procentowe za granicą



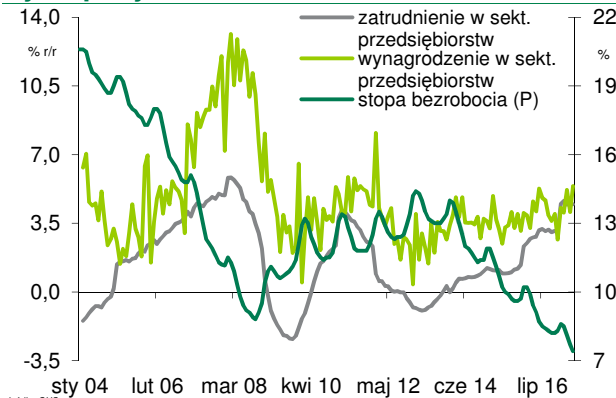
### Dynamika krajowego PKB i składowych



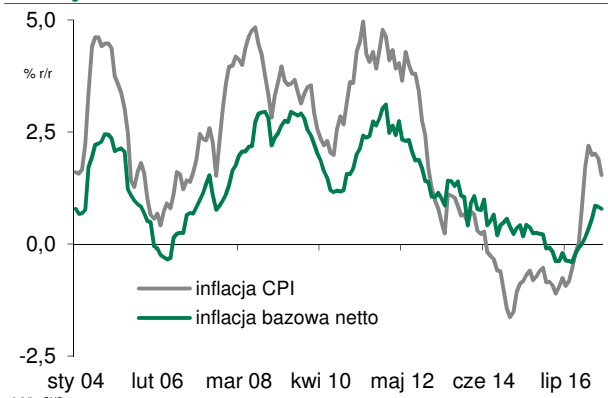
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



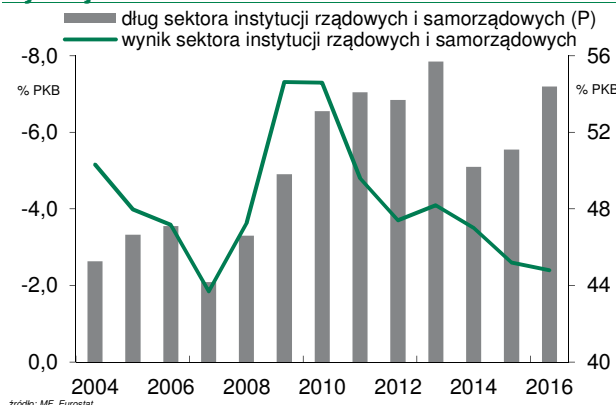
### Rynek pracy



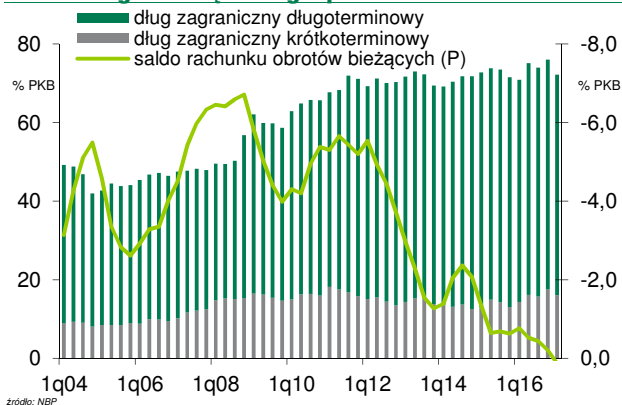
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzną gospodarki



## Rynek finansowy

Wskaźnik		cze 17	2017-07-07	2017-07-14	sie 17	wrz 17	gru 17
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	%	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacje skarbowe 2L	%	1,90	1,93	1,92	1,85	1,90	2,10
Obligacje skarbowe 5L	%	2,72	2,71	2,68	2,70	2,75	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,36	3,38	3,30	3,30	3,35	3,40
PLN/EUR	PLN	4,23	4,23	4,22	4,24	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,71	3,71	3,70	3,77	3,78	3,79
PLN/CHF	PLN	3,87	3,85	3,82	3,89	3,92	3,92
USD/EUR	USD	1,14	1,140	1,147	1,13	1,13	1,12
Stopa Fed	%	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,50
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 5L	%	1,90	1,96	1,88	1,80	1,75	1,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,32	2,40	2,35	2,20	2,15	2,00
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,23	-0,10	-0,10	-0,20	-0,20	-0,20
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,47	0,56	0,59	0,45	0,45	0,45

Źródła danych historycznych: NBP, Thomson Reuters

**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 jakiegokolwiek 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: 628 732 450 zł wpłacony w całości.