

Solidna poprawa nastrojów rynkowych. W tym tygodniu oczekiwane informacje nt. reformy podatkowej w USA i sytuacji politycznej w Niemczech

■ Po obserwowanej w pierwszych dwóch dekadach listopada nieco większej ostrożności rynkowej, miniony tydzień przyniósł poprawę nastrojów na globalnym rynku finansowym. Sentyment rynkowy wspierały kolejne pozytywne niespodzianki w zakresie danych makroekonomicznych, przy pewnym ograniczeniu obaw dot. sytuacji politycznej. Na wartości zyskiwały zarówno aktywa na rynkach rozwiniętych jak i wschodzących, w tym wyraźnie wzrosły ceny polskich aktywów finansowych.

■ Publikowane w minionym tygodniu dane dot. indeksów koniunktury PMI w strefie euro zaskoczyły zdecydowanie *in plus*, wzrastając do kolejnych lokalnych maksimów wobec oczekiwań lekkiego spadku. Opublikowane dane sugerują dalszy, solidny wzrost aktywności i utrzymanie wzrostu PKB na bieżącym, podwyższonym poziomie także w IV kw. br., przy braku jakichkolwiek sygnałów osłabienia aktywności.

■ Publikacja zapisu z dyskusji (*minutes*) z posiedzenia FOMC okazała się lekko „gołębia”, przy z kolei bardziej „jastrzębim” wydźwięku protokołu z posiedzenia rady EBC. Jednocześnie w przypadku obu publikacji trudno wskazywać na istotne reakcje rynkowe. Zapis dyskusji z posiedzenia FOMC wskazuje, że członkowie komitetu sporo uwagi poświęcili kwestii utrzymującej się niskiej inflacji, wskazując na wyższe ryzyko dla prognozy wzrostu inflacji w kierunku celu inflacyjnego. Zapis z dyskusji podczas posiedzenia rady EBC wskazał z kolei na silniejszą, niż można było wnioskować z wypowiedzi prezesa Mario Draghi podczas ostatniej konferencji prasowej, polaryzację stanowisk członków rady.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMI

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

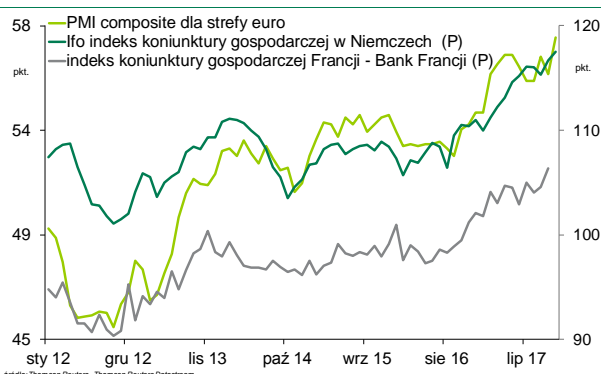
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

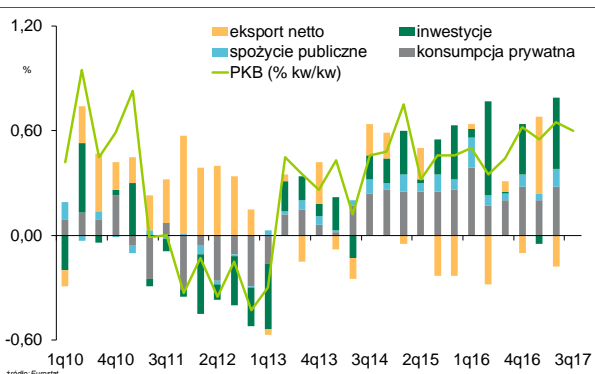
+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

Silne wzrosty wskaźników koniunktury strefy euro...



... wskazują na perspektywy solidnego wzrostu PKB



■ Zgodnie z zapisami z dyskusji podczas listopadowego posiedzenia rady EBC wyraźnie wskazywano na obawy przed wzmocnieniem oczekiwań dot. ponownego wydłużenia programu ilościowego luzowania polityki pieniężnej (poza III kw. 2018 r.) w sytuacji braku określenia daty zakończenia programu. Część członków rady EBC wskazała także na konieczność dostosowania w kolejnych miesiącach zapisów dot. *forward guidance*, które wskazywałyby na powiązanie generalnie działań polityki pieniężnej (zarówno poziomu stóp procentowych, jak i programu skupu aktywów) z perspektywami inflacji oraz sytuacji gospodarczej. Te zapisy wskazują na nieco bardziej restrykcyjne stanowisko, wobec podtrzymanego przez prezesa M. Draghi stanowiska co do zasadności utrzymania zapisów wskazujących, że dostosowania w zakresie stóp procentowych rozpoczną się dopiero po całkowitym zakończeniu skupu aktywów finansowych.

■ W trakcie tygodnia nastrojów rynkowych nie popsuły informacje polityczne. Czwartkowe Święto Dziękczynienia w USA i przerwa w pracach Kongresu poskutkowały brakiem nowych informacji dot. reformy podatkowej. Przez cały tydzień rynki bardzo spokojnie reagowały na wzrost ryzyka przedterminowych wyborów parlamentarnych w Niemczech, a informacje z końca tygodnia dot. rozważenia powrotu do rozmów koalicyjnych SPD (choć wskazujące na bardzo dużą rezerwę co do nawiązania współpracy) dodatkowo poprawiały nastroje.

■ Pozytywne nastroje rynkowe sprzyjały w minionym tygodniu solidnym wzrostom notowań na rynkach akcji. Globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł w skali tygodnia o blisko 1% i w tych granicach wzrost odnotowało wiele indeksów, w tym z rynku amerykańskiego, strefy euro oraz syntetyczny indeks dla rynków wschodzących. Zdecydowanie wyższy (wobec sytuacji z wcześniejszych dwóch tygodni) napływ kapitału zagranicznego na rynki wschodzące wspierał także notowania walut tych rynków. Rynkom wschodzącym sprzyjało zapewne utrzymanie wyższych cen ropy naftowej - wyraźnie powyżej 60 USD/baryłkę ropy Brent.

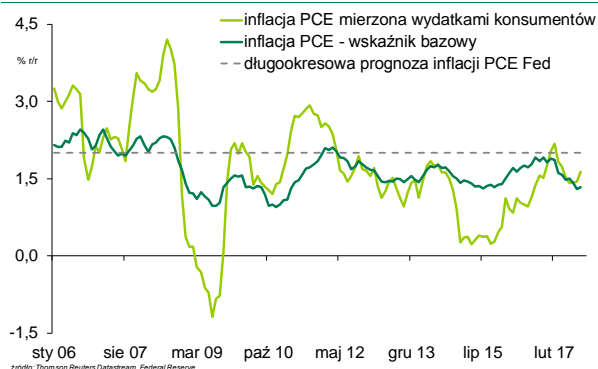
■ Bazowe rynki obligacji skarbowych były w minionym tygodniu bardzo spokojne, przy praktycznie niezmiennych poziomach rentowności dla papierów 10-letnich (zarówno w amerykańskich jak i niemieckich). Rozdźwięk w zakresie polityki pieniężnej (opublikowane zapisy z dyskusji na posiedzeniach FOMC i EBC) w większym stopniu znalazł odzwierciedlenie na rynku walutowym. W ujęciu nominalnego efektywnego kursu odnotowano deprecjację dolara o ok. 0,9% oraz aprecjację euro o ok. 0,5% i w efekcie wzrost kursu euro wobec dolara w kierunku 1,195 USD/EUR. Z pozostałych czynników, które mogły wpływać na notowania walut można wymienić spadek globalnej premii za ryzyko, wspierający notowania walut wschodzących kosztem dolara oraz

informacje dot. możliwości powrotu do rozmów koalicyjnych w Niemczech pomiędzy CDU/CSU a SPD (stabilizacja notowań euro przez większą część tygodnia i solidne wzmocnienie w ostatnim dniu tygodnia, kiedy pojawiły się informacje dot. możliwości rozpoczęcia rozmów).

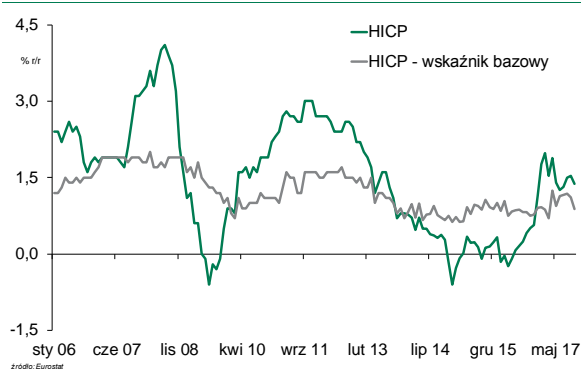
■ Sytuacja globalna sprzyjała także wzrostowi notowań aktywów na polskim rynku, gdzie we wszystkich segmentach notowano wyraźny wzrost. WIG zyskał w minionym tygodniu 1,3%. Rentowności papierów skarbowych obniżyły się o ok. 7 pkt. baz. na całej długości krzywej, co poskutkowało spadkiem spreadu wobec obligacji na rynkach bazowych o ok. 7 pkt. baz. (dla papierów 10-letnich). Kurs złotego w ujęciu efektywnym zyskał na wartości 1%, przy spadku kursu w kierunku 4,20 PLN/EUR, 3,60 PLN/CHF oraz 3,50 PLN/USD.

■ W nadchodzącym tygodniu najważniejsze dla rynków będą zapewne wszelkie informacje dot. reformy podatkowej w USA (rozpoczęcie, po tygodniowej przerwie, prac Kongresu) oraz informacje dot. postępów w zakresie rozmów koalicyjnych w Niemczech. Biorąc pod uwagę zapisy z dyskusji posiedzeń FOMC oraz rady EBC z pewnością cały czas istotne będą publikowane w tym tygodniu dane dot. wskaźników inflacji w USA oraz strefie euro. O ile grudniowa podwyżka stóp procentowych Fed jest praktycznie przesądzona, to dane dot. wskaźnika inflacji będą miały istotny wpływ na wydźwięk komunikatu FOMC i tym samym na ocenę średnioterminowych perspektyw polityki pieniężnej. Podtrzymujemy nasze oczekiwani jedynie umiarkowanego pozytywnego wpływu polityki fiskalnej w USA na wzrost gospodarczy w 2018 r. i przy utrzymującym się bardzo powolnym wzroście inflacji CPI niewielkiej skali zacieśnienia polityki pieniężnej Fed oraz utrzymania łagodnej polityki pieniężnej EBC. Jednocześnie jednak zmieniające się projekty reformy podatkowej poszczególnych izb Kongresu, utrzymujące się pozytywne niespodzianki w zakresie danych ze sfery realnej mogą w nadchodzących tygodniach pozostawać dominujące dla sytuacji rynkowej globalnie.

Pomimo bardzo korzystnej sytuacji gospodarczej brak sygnałów odbicia inflacji w USA...



... oraz w strefie euro



■ Dla rynku krajowego ważne będą zapewne czwartkowe publikacje ostatecznych danych dot. wzrostu PKB w III kw. oraz wstępnych danych dot. wskaźnika inflacji CPI w listopadzie. Biorąc pod uwagę niewielką skalę korekt danych GUS dot. wskaźnika wzrostu PKB zapewne mniej uwagi zwróci sam wzrost PKB, niemniej z punktu widzenia perspektyw krajowej polityki pieniężnej coraz istotniejsze będą dane dot. inwestycji. Nasza, bardziej ostrożna, prognoza wzrostu inwestycji może nieco studzić oczekiwania dot. zaostrzenia polityki pieniężnej, szczególnie wobec prognozowanego solidnego wzrostu listopadowego wskaźnika CPI w okolicy celu inflacyjnego NBP (2,4% - 2,5% r/r). O ile publikowane w tygodniu bieżącym dane (szczególnie dot. inflacji) mogą mieć nieco większy wpływ na krajowy rynek niż większość publikacji danych, to w dalszym ciągu bardzo wyraźna retoryka Rady wskazująca na stabilizację stóp w miesiącach nadchodzących oraz perspektywa solidnego spadku inflacji na przełomie roku będą ten wpływ osłabiać.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

PKB w III kw. br. wraz ze strukturą (30 listopada)

Prognozujemy, że w III kw. br. odnotowano solidny wzrost dynamiki PKB do 4,7% r/r, wobec 4,0% r/r w II kw. 2017 r, zgodnie z publikacją wyników *flash*. Biorąc pod uwagę minimalną skalę korekt publikacji danych wstępnych wobec wyników *flash* skorygowaliśmy lekko z górą naszą prognozę wobec szacunków pierwotnych 4,5% r/r.

Przy okazji publikacji danych wstępnych dużo istotniejsze od samego poziomu dynamiki PKB ogółem (która historycznie nie zmieniała się o więcej niż 0,1 pkt. proc. wobec publikacji *flash*) będą informacje dot. struktury tego wzrostu. Według naszych szacunków cały czas najsilniejszą kontrybucję we wzrost PKB miała konsumpcja prywatna. W III kw. oczekujemy stabilizacji dynamiki spożycia gospodarstw domowych przy notowanych bardzo pozytywnych nastrojach gospodarstw domowych oraz solidnych wynikach sprzedaży detalicznej. Oczekujemy wyraźnej poprawy kontrybucji we wzrost nakładów brutto na środki trwałe, przy zakładanym przez nas dalszym solidnym odbiciu dynamiki inwestycji publicznych oraz stabilnych, słabych wynikach inwestycji przedsiębiorstw (wyniki badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw, dane GUS dot. nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w III kw. br.).

	4q16	1q17	2q17	3q17P
PKB	2,7	4,1	4,0	4,7
popyt krajowy	1,7	4,1	5,6	4,3
konsumpcja prywatna % r/r	4,5	4,7	4,9	4,9
spożycie publiczne	-0,2	1,0	2,4	3,2
inwestycje	-9,8	-0,4	0,8	4,0
konsumpcja prywatna	2,2	3,1	2,9	3,0
spożycie publiczne	0,0	0,2	0,4	0,6
inwestycje <i>kontrybucja</i>	-2,7	0,0	0,1	0,7
zapasy <i>pkt. proc.</i>	2,2	0,7	1,9	0,0
eksport netto	0,8	0,1	-1,5	0,5
wartość dodana	2,5	3,7	3,7	4,6
przemysł % r/r	2,7	7,2	3,9	5,9
budownictwo	-9,6	4,6	9,8	15,7
usługi ogółem*	4,1	2,4	3,4	3,2

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

Zakładając wyhamowanie efektów bazy oczekujemy lekkiego wzrostu dynamiki eksportu. Jednocześnie sądzimy, że silna poprawa kontrybucji eksportu netto będzie w większym stopniu wynikała z wolniejszego wzrostu importu, co z kolei będzie efektem zakładanego przez nas jedynie okresowego skokowego wzrostu kontrybucji zapasów z II kw. Łączny efekt zmiany kontrybucji tych dwóch kategorii (eksportu netto i zapasów) jedynie minimalnie wpłynął na dynamikę PKB w III kw.

■ **Wstępny szacunek wskaźnika inflacji CPI w listopadzie (30 listopada)**

Oczekujemy, że w listopadzie wskaźnik CPI wyraźnie wzrósł do 2,4% r/r, wobec 2,1% r/r w październiku. Według naszych szacunków w kierunku wzrostu wskaźnika CPI oddziaływał wzrost dynamiki rocznej cen żywności oraz paliw. W przypadku żywności w kierunku wzrostu oddziaływała przede wszystkim wyższa dynamika cen warzyw i owoców, a także żywności przetworzonej. W przypadku żywności przetworzonej, choć dynamika cen tłuszczów wyhamowała (po ostatnich silnych wzrostach), niemniej w listopadzie w kierunku wzrostu dynamiki oddziaływał skokowy wzrost cen jajek (ponad 10% w skali miesiąca). Z kolei listopadowy wzrost dynamiki cen paliw spowodowany był silnym wzrostem cen ropy naftowej na rynkach światowych. W pozostałych kategoriach oczekujemy stabilizacji kontrybucji do CPI, przy oczekiwanym utrzymaniu wskaźnika inflacji bazowej na październikowym poziomie 0,8% r/r. Jednocześnie fakt, iż nasza prognoza z dokładnością do części setnych wynosi 2,44%, występuje spore ryzyko, iż w grudniu inflacja może ukształtować się na poziomie celu inflacyjnego NBP, tj. 2,5%.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

poniedziałek 27. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, październik	667 tys. (annual)	625 tys. (annual)	-
wtorek 28. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3, październik	5,1% r/r	5,1% r/r	-
16:00	USA	Wskaźnik nastrojów konsumentów Instytutu Conference Board, listopad	125,9 pkt.	124,0 pkt.	-
środa 29. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych, listopad	114,0 pkt.	114,8 pkt.	-
14:30	USA	Wzrost PKB, III kw. (II szacunek)	3,0% kw/kw (wst.)	3,2% kw/kw	-
czwartek 30. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Sprzedaż detaliczna, październik	0,5% m/m; 4,1% r/r	0,3% m/m; 2,8% r/r	-
10:00	PL	Wzrost PKB, III kw. (ost.)	4,7% r/r (wst.)	-	4,7% r/r
10:00	GER	Stopa bezrobocia, listopad	5,6%	5,6%	-
11:00	EMU	Inflacja HICP, listopad (wst.)	1,4% r/r	1,6% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, listopad (wst.)	1,1% r/r	1,1% r/r	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, październik	8,9%	8,9%	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, listopad (wst.)	2,1% r/r	-	2,4% r/r
14:30	USA	Dochody gospodarstw domowych, październik	0,4% m/m	0,3% m/m	-
14:30	USA	Wydatki gospodarstw domowych, październik	1% m/m	0,3% m/m	-
14:30	USA	Inflacja PCE, październik	1,6% r/r	1,6% r/r	-
14:30	USA	Inflacja PCE – wskaźnik bazowy, październik	1,3% r/r	1,4% r/r	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 25.11	239 tys.	240 tys.	-
15:45	USA	Wskaźnik nastrojów gospodarczych Chicago PMI, listopad	66,2 pkt.	63,0 pkt.	-
piątek 1. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, listopad	51,0 pkt.	50,9 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI - przemysł, listopad	53,4 pkt.	-	54,5 pkt.
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (ost.)	60,0 pkt. (wst.)	60,0 pkt.	-
16:00	USA	Indeks koniunktury ISM - przemysł, listopad	58,7 pkt.	58,3 pkt.	-
poniedziałek 4. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle, październik	1,4% m/m	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – listopad / grudzień

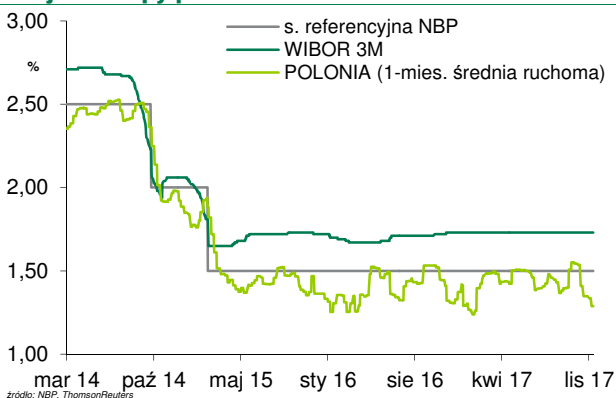
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	2.11	53,7 pkt.	53,4 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	listopad	7-8.11	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	13.11	2,2% r/r	2,1% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	13.11	-343 mln EUR	-424 mln EUR	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	październik	14.11	1,0% r/r	0,8% r/r	
Wzrost PKB (wst.)	PL	III kw.	14.11	3,9% r/r	4,7% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	17.11	4,5% r/r	4,4% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	17.11	6,0% r/r	7,4% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	październik	20.11	4,3% r/r		10,4% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	20.11	15,1% r/r		24,8% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	październik	20.11	3,1% r/r		2,7% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	październik	20.11	7,5% r/r		6,9% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	październik	20.11	8,6% r/r		7,9% r/r
Podaż pieniądza M3	PL	październik	23.11	5,5% r/r		4,9% r/r
Stopa bezrobocia	PL	październik	24.11	6,8%		6,6%
Wzrost PKB (ost.)	PL	III kw.	30.11	4,7% r/r		4,7% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	listopad	30.11	2,1% r/r		2,4% r/r
Indeks koniunktury PMI - przemysł	PL	grudzień	01.12	53,4 pkt.		54,5 pkt.

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – listopad / grudzień

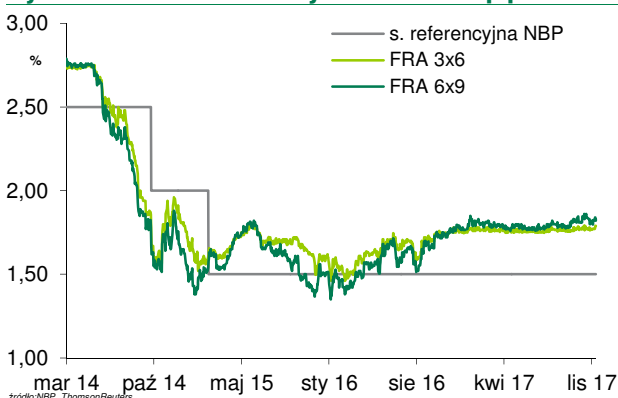
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Posiedzenie FOMC	USA	październik /listopad	31.10-01.11	1,00%-1,25%	1,00%-1,25%	
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	październik	1.11	60,8 pkt.	58,7 pkt.	
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	październik	3.11	59,8 pkt.	60,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	październik	3.11	18 tys.	261 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	październik	3.11	4,2%	4,1%	
Produkcja przemysłowa	CHN	październik	14.11	6,6% r/r	6,2% r/r	
Wzrost PKB	EMU	III kw.	14.11	0,6% kw/kw	0,8% kw/kw	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	listopad	23.11	58,5 pkt.	60 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	listopad	23.11	55,0 pkt.	56,2 pkt.	
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	październik	30.11	1,3% r/r		1,4% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	listopad	30.11	1,1% r/r		1,1% r/r
Indeks ISM koniunktury w przemyśle	USA	listopad	01.12	58,7 pkt.		58,3 pkt.

Rynki finansowe

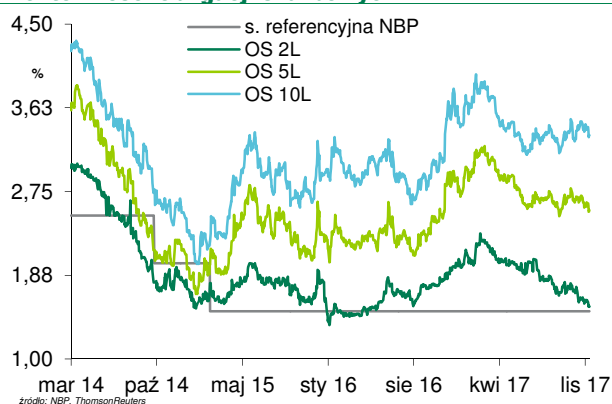
Krajowe stopy procentowe



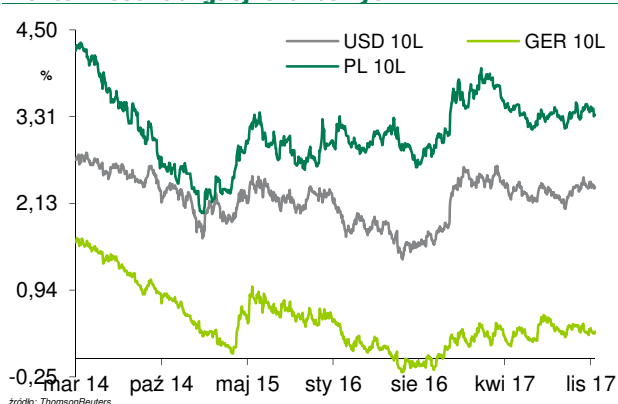
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



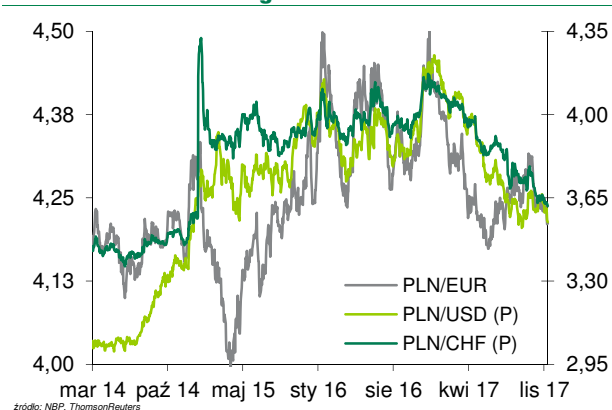
Rentowności obligacji skarbowych



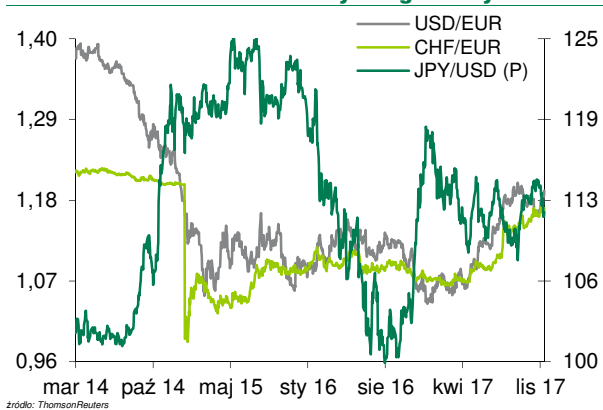
Rentowności obligacji skarbowych



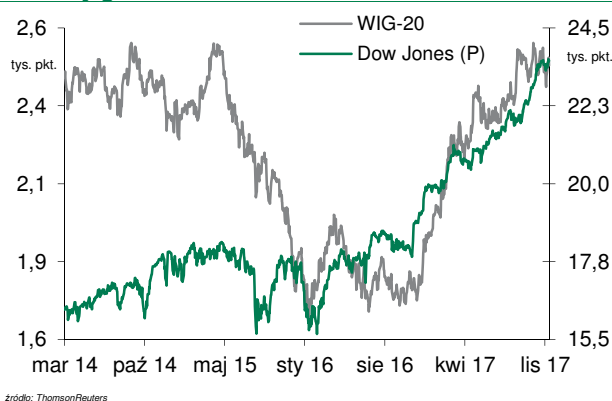
Notowania kursu złotego



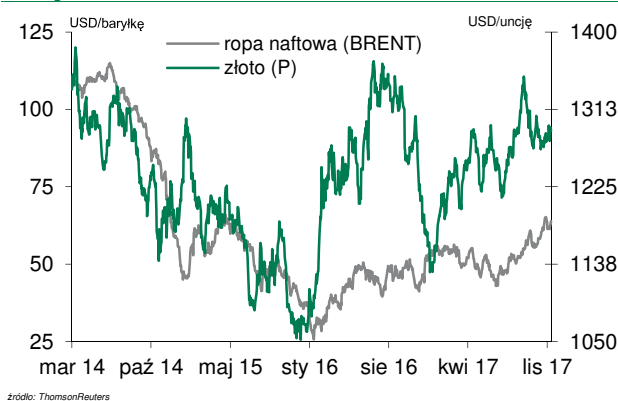
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

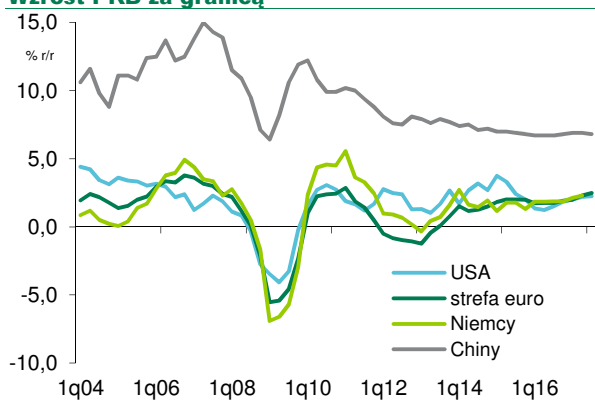


Ceny surowców

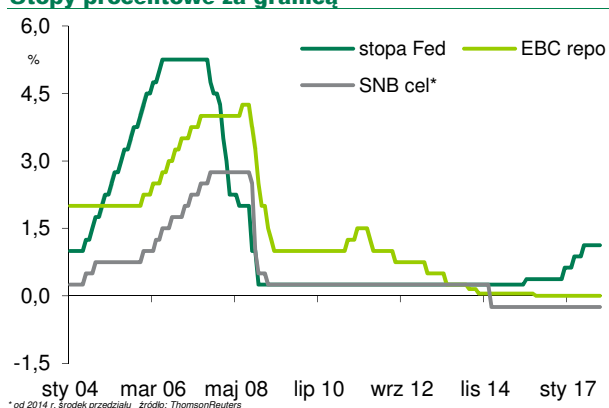


Sfera realna

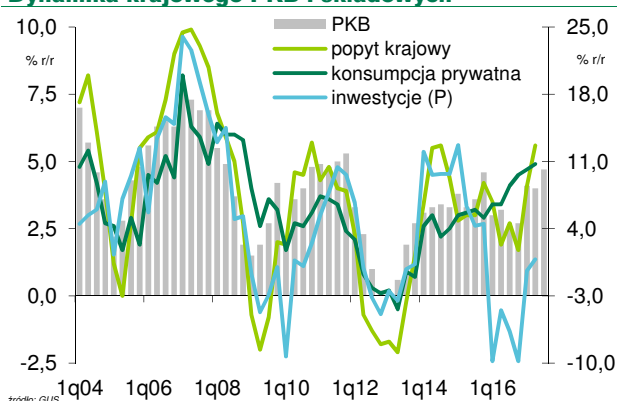
Wzrost PKB za granicą



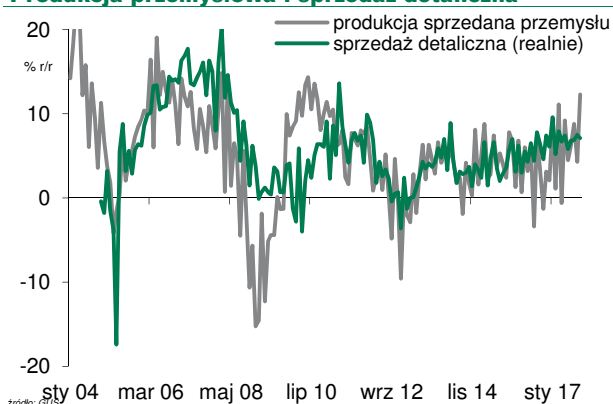
Stopy procentowe za granicą



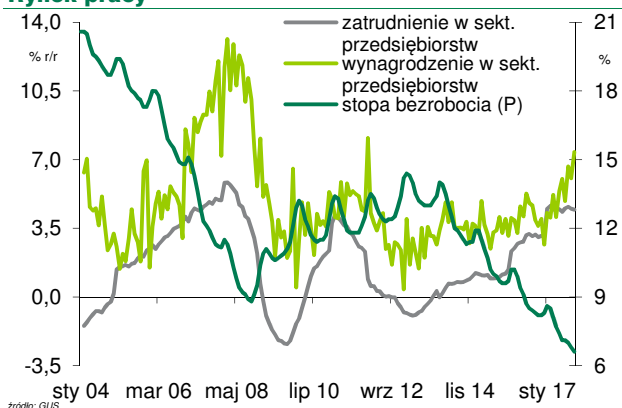
Dynamika krajowego PKB i składowych



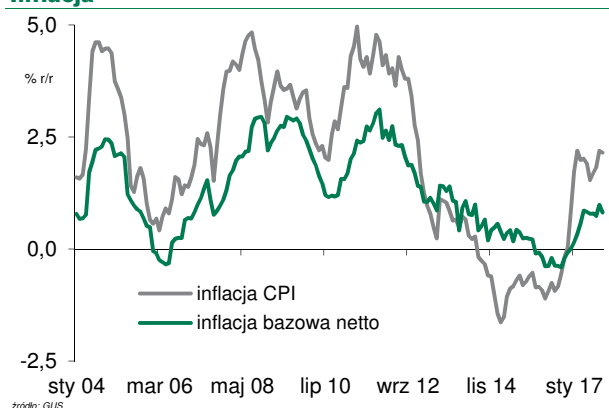
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



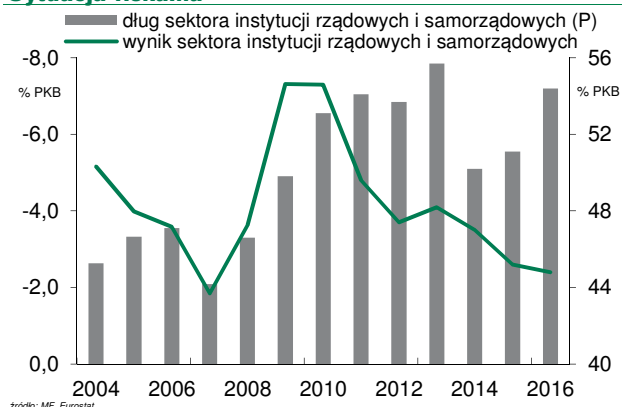
Rynek pracy



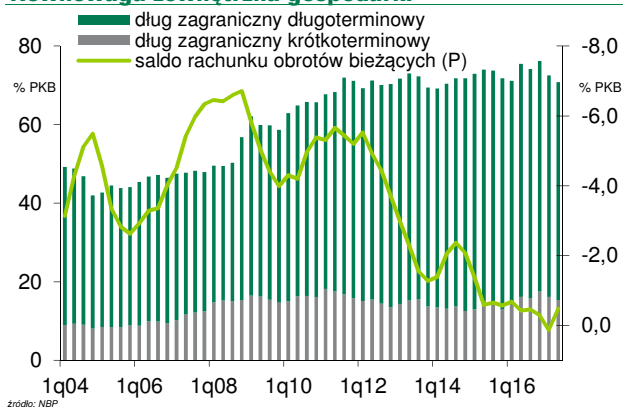
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzną gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		paź 17	2017-11-17	2017-11-24	gru 17	sty 18	mar 18
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	%	1,60	1,61	1,55	1,70	1,75	1,85
Obligacje skarbowe 5L	%	2,64	2,64	2,56	2,70	2,75	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	3,43	3,44	3,34	3,40	3,40	3,45
PLN/EUR	PLN	4,25	4,24	4,21	4,25	4,30	4,30
PLN/USD	PLN	3,65	3,60	3,55	3,62	3,68	3,68
PLN/CHF	PLN	3,66	3,63	3,62	3,70	3,77	3,81
USD/EUR	USD	1,16	1,180	1,193	1,18	1,17	1,17
Stopa Fed	%	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,60	1,60	1,65
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,33	-0,30	-0,30
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,39	2,36	2,35	2,25	2,25	2,30
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,36	0,36	0,37	0,45	0,45	0,50

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.