

MAKROskop Lite

Robi się ciekawie

■ To może być naprawdę ciekawy rok. Minął zaledwie luty, a mamy już za sobą dwie fale wyraźnej zmiany nastrojów dotyczących perspektyw polskiej gospodarki – przyływy czarnowidztwa po rozczarowujących wynikach grudnia i IV kw. 2018, a następnie wzrost optymizmu po niezłych danych styczniowych i prezentacji nowych obietnic wyborczych PiS. **Nasza prognoza wzrostu gospodarczego na ten rok niezmiennie wynosi 3,8%**, choć struktura tego wzrostu może wyglądać nieco inaczej niż sądziliśmy jeszcze na początku tego roku.

■ Pakiet działań, które mają być wprowadzone jeszcze w tym roku (szerzej opisaliśmy je [tutaj](#)), będzie miał naszym zdaniem **wyraźny (aczkroć krótkotrwały) wpływ na dynamikę konsumpcji i umiarkowany wpływ na dynamikę PKB** (tym mniejszy, im większa część tej konsumpcji skieruje się na towary importowane i im większa część nowych kosztów będzie finansowana oszczędnościami budżetowymi na innych polach, a nie przyrostem deficytu i długu). Niemniej, pozwoli to częściowo zrekomensować spowolnienie w przemyśle i eksporcie, będące efektem słabnącej koniunktury w Europie.

■ **Rząd nie planuje nowelizacji tegorocznego budżetu**, licząc, że znajdzie pokrycie nowych kosztów dzięki redukcji innych wydatków, wyższemu wpływowi podatkowym i wypłacie zysku z NBP. Ten plan wydaje się wykonalny. Trudno jednak liczyć na to, aby deficyt miał być niższy od planowanego (28,5 mld zł), co przed prezentacją obietnic PiS zdawało się realną perspektywą. Znacznie większym wyzwaniem będzie rok przyszły. Warto pamiętać, że swobodę w ekspansji fiskalnej mocno ogranicza stabilizująca reguła wydatkowa, a rozmiar nowych działań (ok. 40 mld zł w pełnym roku) wydaje się trudny do pogodzenia z jej wytycznymi. Jak do tej pory rząd nie wskazał jak zamierza to rozwiązać.

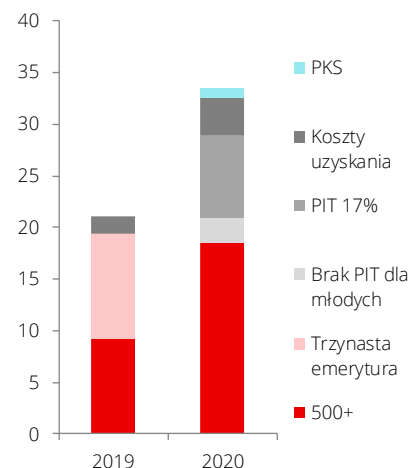
■ Wspomniana wyżej fala pesymizmu, która pojawiła się na początku br., pchnęła rynek na jakiś czas w stronę wyceny obniżek stóp procentowych. Sprzyjała temu zmiana retoryki prezesa NBP, wg którego najnowsze wyniki analiz nie potwierdzają wcześniejszych obaw o wpływ ewentualnych obniżek stóp na stabilność sektora bankowego. Perspektywa luźniejszej polityki fiskalnej, wynikająca z obietnic PiS, raczej wymazuje scenariusz łagodzenia monetarnego z oczekiwań rynkowych, aczkolwiek **oficjalna narracja Rady Polityki Pieniężnej prawdopodobnie nie zmieni się wyraźnie w najbliższym czasie** – nadal będzie dominować przekonanie, że stabilizacja stóp na obecnym poziomie dobrze służy gospodarce.

■ Takie stanowisko RPP znajdzie zapewne potwierdzenie w nowych prognozach NBP, pokazujących stopniowe hamowanie gospodarki i inflację nie wykraczającą powyżej celu w horyzoncie najbliższych kilku lat. Nasze prognozy nadal wskazują jednak, że **ten rok będzie ciekawy również pod względem zachowania inflacji, która systematycznie będzie się pięła w górę, zmierzając do nieco ponad 2,5% pod koniec br.**, pomimo wolniejszego wzrostu gospodarczego (a może właśnie dzięki niemu, ponieważ firmom trudno będzie kompensować wzrost kosztów wzrostem obrotów). Ciekawe informacje przyniosły już szacunkowe dane za styczeń, w którym wg naszych szacunków inflacja bazowa drgnęła w górę, m.in. za sprawą skokowego wzrostu dynamiki cen odzieży i obuwia oraz pojazdów. Stopniowemu wzrostowi inflacji bazowej będą sprzyjały wciąż szybko rosnące koszty płacowe (krajowe zasoby pracy praktycznie na wyczerpaniu, a napływ imigrantów wydaje się spowalniać), wysoka dynamika konsumpcji i narastające oczekiwania inflacyjne.

■ Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, początek roku przyniósł koniec śmiertelnej nudy na rynku walutowym. Złoty radził sobie gorzej niż inne waluty w regionie, na co wpływały m.in. obawy o hamowanie gospodarki, ryzyko „twardego” Brexitu i wznowienie prac nad „ustawą frankową”. Koniec lutego przyniósł odbicie, m.in. za sprawą poprawy globalnych nastrojów, ale **wyduje nam się, że przestrzeń do spadku EURPLN już się wyczerpuje**.

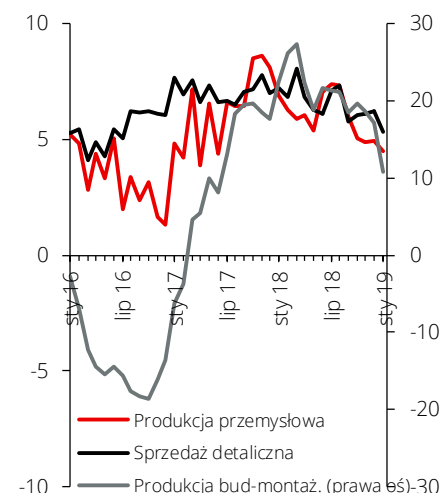
■ Ogłoszenie programu wyborczego PiS wywołało wzrost rentowności obligacji, wsparty przez korektę na rynkach bazowych. **W perspektywie najbliższego kwartału widzimy przestrzeń do wymazania części tego ruchu**, w czym powinna pomóc gołębia retoryka EBC oraz brak wyraźnego wzrostu krajowych potrzeb pożyczkowych w tym roku. Ograniczeniem dla wyraźniejszego spadku rentowności w krótkim terminie mogą być dane z USA (pozytywne zaskoczenie po odblokowaniu administracji).

Koszty brutto nowych propozycji PiS, mld zł



Źródło: Santander

Wzrost produkcji i sprzedaży detalicznej w cenach stałych, % r/r (3M średnia ruchoma)



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
Strona www: skarb.santander.pl

Maciej Reluga – Główny Ekonomista
tel. 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

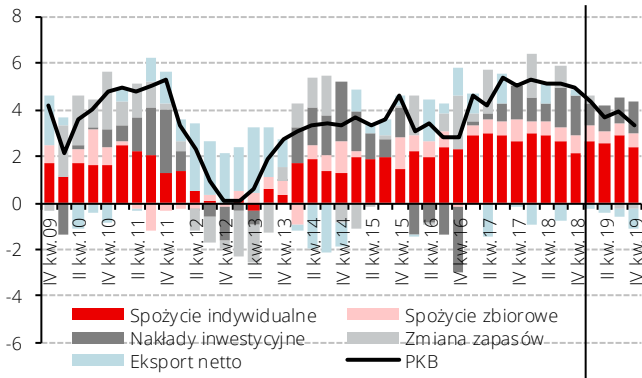
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

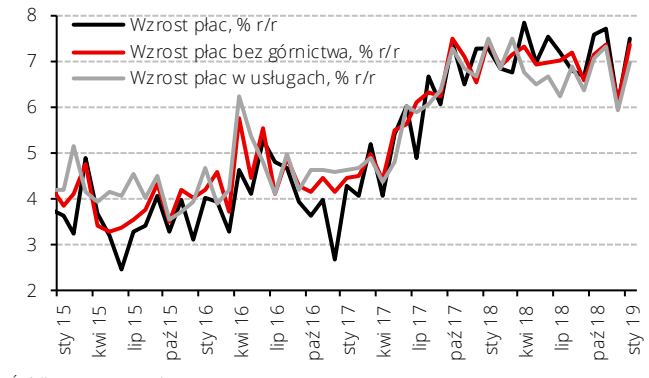
Gospodarka na wykresach

PKB lekko spowolnił i będzie dalej zwalniał



Źródło: GUS, Santander

Konsumpcja pozostanie mocna wobec silnego rynku pracy ...



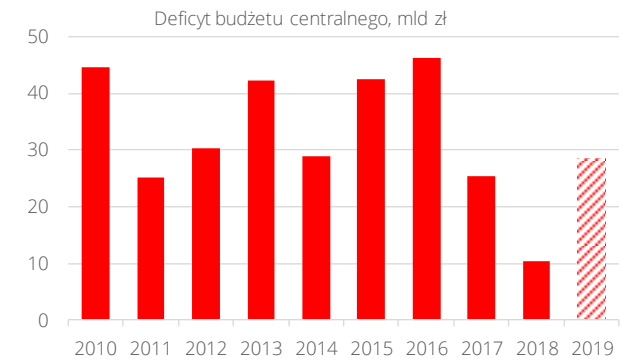
Źródło: GUS, Santander

... i dodatkowego impulsu fiskalnego ...

	Wariant bazowy*		Wariant maksymalny**	
	2019	2020	2019	2020
Rozszerzenie 500+	9,2	18,5	9,2	18,5
Trzynasta emerytura	10,2	-	10,2	10,5
Zero PIT dla młodych	-	2,5	1,2	2,5
17% PIT	-	8,0	3,0	8,0
Wyższe koszty uzyskania przychodu	1,7	3,5	1,7	3,5
Odbudowa PKS	-	1,0	0,5	1,0
Razem brutto	21,1	33,5	25,8	44,0
Wraca w podatkach	3,0	4,0	4,0	6,0
Razem netto (mld zł)	18,1	29,5	22,0	38,0
Razem netto (% PKB)	0,8%	1,3%	1,0%	1,6%

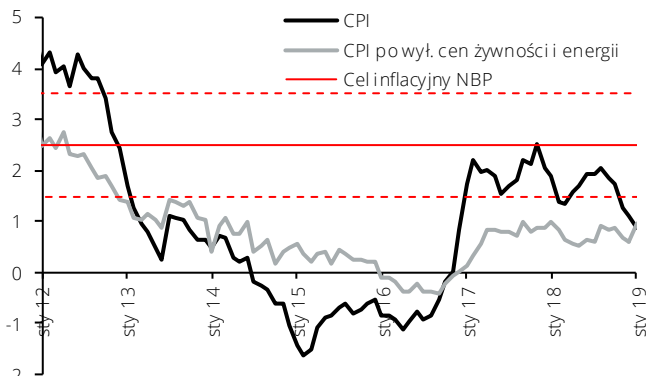
Źródło: KPRM, Santander

... który może się zmieścić w tegorocznym budżecie centralnym



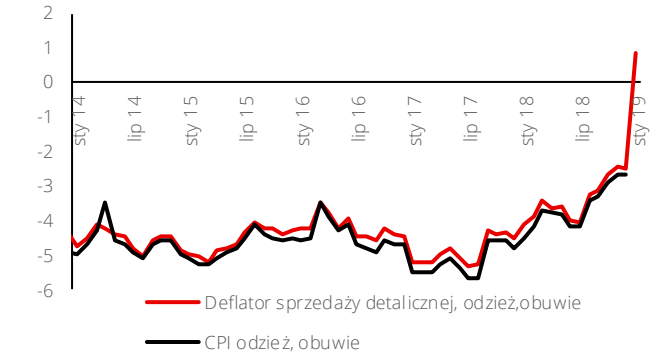
Źródło: MF, Santander

Inflacja bazowa odbiła w styczniu...



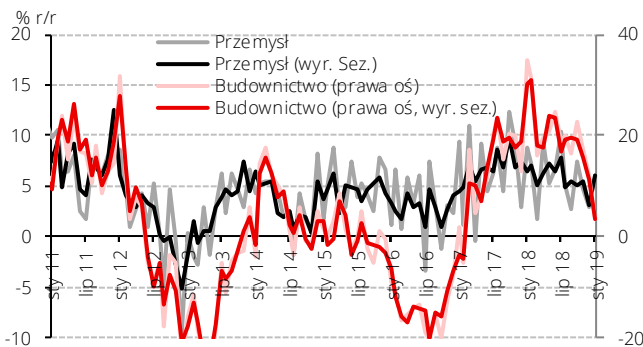
Źródło: GUS, NBP, Santander

... prawdopodobnie wskutek odbicia w cenach odzieży i obuwia



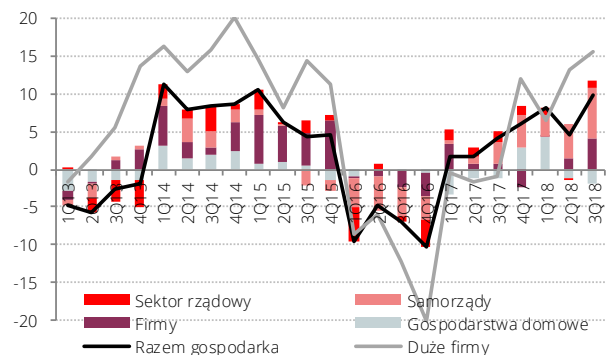
Źródło: GUS, Santander

Przemysł radzi sobie dobrze, budowlanka rozczarowała...



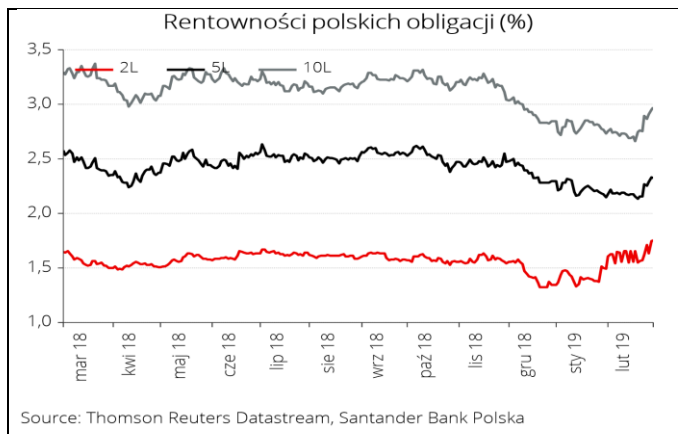
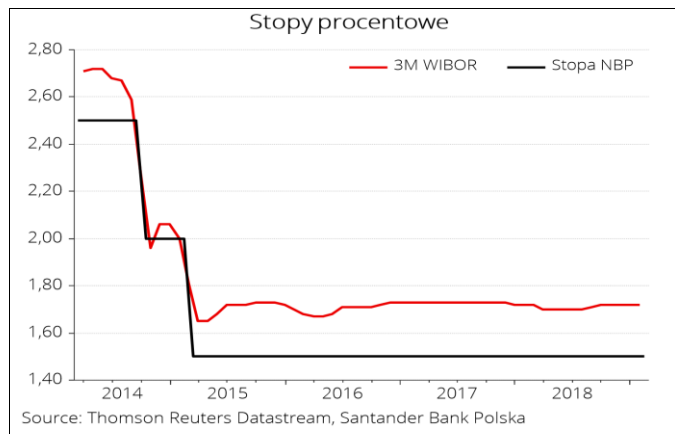
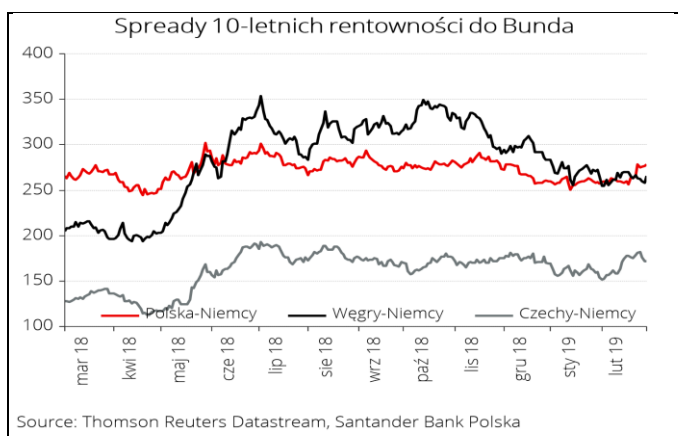
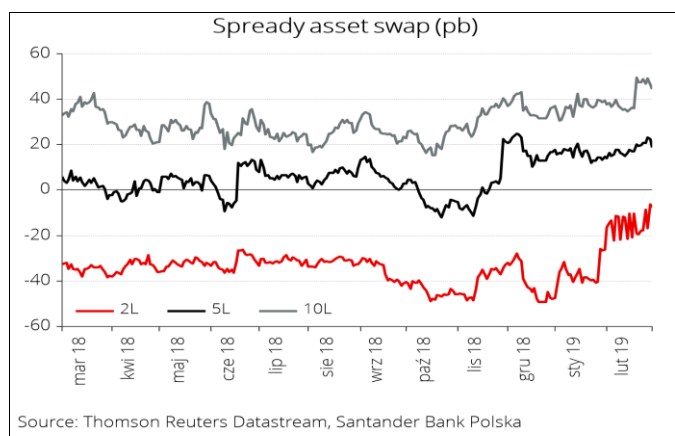
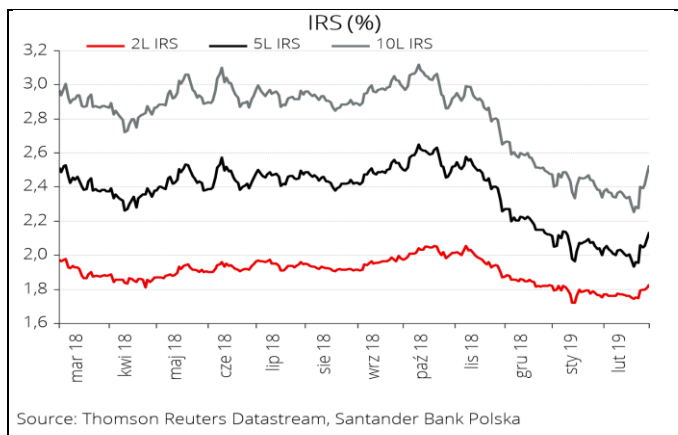
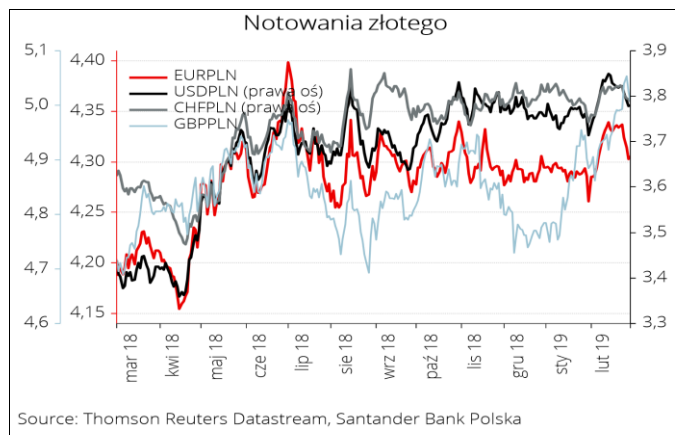
Źródło: GUS, Santander

... co sugeruje słabnięcie inwestycji, choć ostatnio nakłady prywatne odbiły a spowolnienie będzie łagodzone środkami z UE

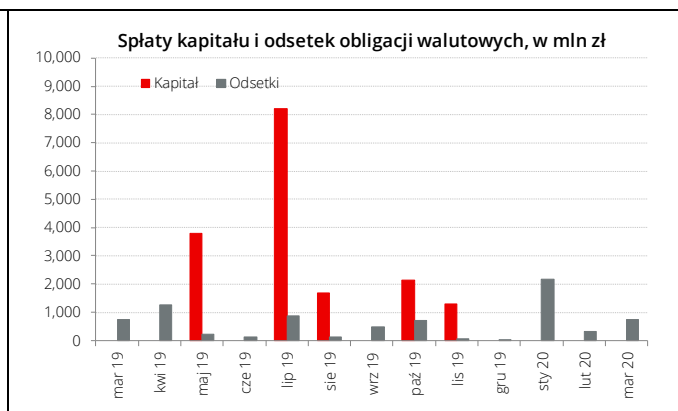
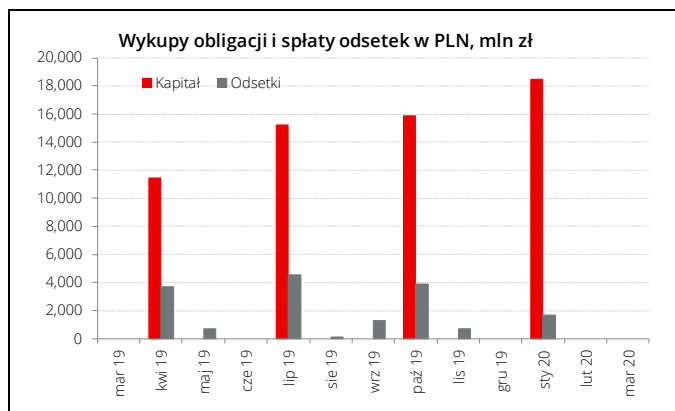


Źródło: GUS, Santander

Rynek na wykresach



Spląty kapitału i płatności odsetkowe



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
4 marca	5 DE: PMI – usługi (II) EZ: PMI – usługi (II) US: ISM – usługi (II) EZ: Sprzedaż detaliczna (I) US: Sprzedaż nowych domów (XII)	6 PL: Decyzja RPP US: Raport ADP (II) US: Zamówienia przemysłowe (I)	7 HU: Produkcja przemysłowa (I) EZ: Decyzja EBC	8 DE: Zamówienia przemysłowe (I) HU: Inflacja (II) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (II) US: Stopa bezrobocia (II) US: Rozpoczęte budowy domów (I)
11 DE: Eksport (I) DE: Produkcja przemysłowa (I) CZ: Inflacja (II) US: Sprzedaż detaliczna (I)	12 US: Inflacja (II)	13 EZ: Produkcja przemysłowa (I) US: Zamówienia dóbr trwałych (I)	14 US: Sprzedaż nowych domów (I)	15 PL: Inflacja (II) EZ: HICP (I) CZ: Produkcja przemysłowa (I) US: Produkcja przemysłowa (II) US: Wstępny Michigan (III)
18 PL: Bilans płatniczy (I) PL: Inflacja bazowa (I i II)	19 PL: Zatrudnienie (II) PL: Płace (II) DE: ZEW (III) US: Zamówienia dóbr trwałych (II) US: Zamówienia przemysłowe (II)	20 PL: Produkcja przemysłowa (II) PL: PPI (II) US: Decyzja FOMC	21 PL: Produkcja budowlana (II) PL: Sprzedaż detaliczna (II) PL: Minutes RPP US: Indeks Philly Fed (III)	22 PL: Podaż pieniądza (II) DE: Wstępny PMI – przemysł (III) DE: Wstępny PMI – usługi (III) EZ: Wstępny PMI – przemysł (III) EZ: Wstępny PMI – usługi (III) US: Sprzedaż domów (II)
25 DE: Ifo (III)	26 US: Rozpoczęte budowy domów (II) HU: Decyzja banku centralnego US: Indeks nastroju konsumentów (III)	27	28 CZ: Decyzja banku centralnego US: PKB (IV kw.) US: Niezakończona sprzedaż domów (II)	29 PL: Fitch – przegląd ratingu PL: Wstępny CPI (III) EZ: Wstępny HICP (III) US: Wydatki osobiste (II) US: Dochody osobiste (II) US: Indeks Michigan (III) US: Sprzedaż nowych domów (II)
1 kwietnia PL: PMI – przemysł (III) DE: PMI - przemysł (III) EZ: PMI – przemysł (III) US: Sprzedaż detaliczna (II) US: ISM – przemysł (III)	2 CZ: PKB (IV kw.)	3 PL: Decyzja RPP DE: PMI – usługi (III) EZ: PMI – usługi (III) US: ISM – usługi (III) US: Raport ADP (III)	4 DE: Zamówienia przemysłowe (II)	5 DE: Produkcja przemysłowa (II) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (III) US: Stopa bezrobocia (III)

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		lut 18	mar 18	kwi 18	maj 18	cze 18	lip 18	sie 18	wrz 18	paź 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19
PMI	pkt.	53.7	53.7	53.9	53.3	54.2	52.9	51.4	50.5	50.4	49.5	47.6	48.2	47.6	47.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	7.3	1.6	9.3	5.2	6.7	10.3	5.0	2.7	7.4	4.6	2.8	6.1	5.1	2.1
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	31.3	16.1	19.7	20.7	24.7	18.7	20.1	16.5	22.5	17.0	12.2	3.2	8.0	3.8
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	7.9	9.2	4.6	7.6	10.3	9.3	9.0	5.6	9.7	8.2	4.7	6.6	7.0	1.7
Stopa bezrobocia	%	6.8	6.6	6.3	6.1	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7	5.7	5.8	6.1	6.1	5.9
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw ^a	% r/r	6.8	6.7	7.8	7.0	7.5	7.2	6.8	6.7	7.6	7.7	6.1	7.5	7.5	7.3
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.5	3.4	3.2	3.2	3.0	2.8	2.9	2.9	2.8
Eksport (w euro)	% r/r	6.6	-4.4	9.9	1.4	7.0	8.4	7.3	0.0	12.1	7.2	2.3	5.3	5.4	3.4
Import (w euro)	% r/r	9.5	0.3	13.6	2.9	8.7	10.0	11.2	5.4	17.5	10.0	3.0	7.7	7.4	5.5
Bilans handlowy	mln EUR	-602	-451	139.0	-68.0	-374.0	-417.0	-363	-506	-569	-222	-1,340	-493	-983	-836
Rachunek bieżący	mln EUR	-792	-914	263.0	297.0	112.0	-994.0	-681	-858	-471	-240	-1,400	1,560	-907	-1,029
Rachunek bieżący	% PKB	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	4.5	3.1	9.3	9.6	9.5	-0.9	1.1	3.2	6.5	11.1	-10.4	6.6	1.6	-0.4
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	-10.8	-7.5	-22.5	-23.1	-23.0	2.1	-2.5	-7.7	-15.6	-26.7	25.1	-23.1	-5.6	1.4
Inflacja (CPI)	% r/r	1.4	1.3	1.6	1.7	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8	1.3	1.1	0.9	1.2	1.6
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	0.8	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6	0.9	1.0	1.3
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0.1	0.5	1.0	3.0	3.7	3.4	3.0	3.0	3.2	2.8	2.1	2.2	2.9	2.2
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	4.9	5.8	5.7	6.6	7.3	7.3	7.5	7.9	8.3	8.8	9.2	8.8	9.1	0.0
Zobowiązania	% r/r	4.6	5.1	5.1	6.0	6.7	6.8	7.0	6.9	7.6	8.1	8.7	8.4	8.6	8.9
Należności	% r/r	4.2	4.3	3.9	5.5	5.6	5.6	6.1	5.9	6.7	7.0	7.6	7.4	7.2	7.4
EUR/PLN	PLN	4.16	4.21	4.19	4.28	4.30	4.33	4.29	4.30	4.31	4.30	4.29	4.29	4.31	4.30
USD/PLN	PLN	3.37	3.41	3.42	3.63	3.69	3.70	3.71	3.69	3.75	3.79	3.77	3.76	3.80	3.77
CHF/PLN	PLN	3.61	3.60	3.53	3.64	3.73	3.72	3.75	3.81	3.77	3.78	3.80	3.80	3.79	3.78
Stopa referencyjna ^b	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
WIBOR 3M	%	1.72	1.71	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.71	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
Rentowność obligacji 2L	%	1.73	1.56	1.52	1.57	1.60	1.63	1.61	1.60	1.58	1.58	1.44	1.41	1.62	1.62
Rentowność obligacji 5L	%	2.73	2.46	2.33	2.49	2.48	2.52	2.50	2.56	2.52	2.46	2.37	2.23	2.19	2.36
Rentowność obligacji 10L	%	3.51	3.27	3.08	3.23	3.23	3.18	3.15	3.24	3.23	3.20	2.93	2.80	2.75	2.87

Źródło: GUS, NBP, MF, Santander Bank Polska; ^a nominalnie; ^b wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2016	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
PKB	mld PLN	1,861.1	1,988.7	2,116.4	2,220.2	486.5	507.1	525.3	597.5	510.5	531.6	552.2	625.9
PKB	% r/r	3.1	4.8	5.1	3.8	5.3	5.1	5.1	4.9	4.3	3.7	3.9	3.3
Popyt krajowy	% r/r	2.3	4.9	5.5	4.4	6.6	4.4	6.2	4.8	4.7	4.2	4.4	4.2
Spożycie indywidualne	% r/r	3.9	4.9	4.6	4.6	4.7	4.9	4.5	4.3	4.2	4.3	4.9	4.8
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	-8.2	3.9	7.2	6.2	8.2	4.7	9.9	6.7	7.2	6.6	6.2	5.6
Produkcja przemysłowa	% r/r	2.9	6.5	5.9	3.6	5.5	7.0	5.3	5.4	4.3	3.5	4.3	2.4
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-14.5	13.7	19.7	3.2	25.6	21.9	18.3	16.8	4.9	6.6	2.6	0.5
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	3.9	8.2	7.8	6.8	8.4	7.5	7.9	7.4	4.9	7.1	8.2	6.8
Stopa bezrobocia ^b	%	8.2	6.6	5.8	5.5	6.6	5.8	5.7	5.8	5.9	5.4	5.3	5.5
Płace brutto w gospodarce narodowej ^a	% r/r	3.8	5.3	7.2	7.1	6.2	7.1	7.6	7.7	7.1	7.3	7.0	7.0
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2.3	3.3	2.6	1.7	2.8	3.0	2.3	2.2	2.1	1.8	1.6	1.5
Eksport (w euro)	% r/r	3.1	13.8	6.0	3.2	5.3	6.0	5.0	7.4	4.7	4.3	3.4	0.6
Import (w euro)	% r/r	2.7	14.9	9.1	5.6	9.0	8.3	8.8	10.3	6.8	6.6	5.8	3.5
Bilans handlowy	mld EUR	2,935	1,426	-4,838	-10,259	-1,113	-309	-1,285	-2,131	-2,312	-1,504	-2,602	-3,842
Rachunek bieżący	mld EUR	-2,248	715	-3,404	-5,070	569	670	-2,532	-2,111	224	432	-2,894	-2,831
Rachunek bieżący	% PKB	-0.5	0.2	-0.7	-1.0	-0.2	0.0	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-2.2	-1.4	-0.5	-1.4	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	-0.6	2.0	1.6	1.6	1.5	1.7	1.9	1.4	1.2	1.7	1.7	1.9
Inflacja (CPI) ^b	% r/r	0.8	2.1	1.1	2.2	1.3	2.0	1.9	1.1	1.6	1.8	1.7	2.2
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	-0.2	0.7	0.7	1.7	0.8	0.6	0.8	0.7	1.1	1.6	1.8	2.3
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0.2	2.9	2.2	1.9	0.2	2.6	3.1	2.7	2.4	1.4	1.6	2.1
Podaż pieniądza (M3) ^b	% r/r	9.6	4.6	9.2	5.9	5.8	7.3	7.9	9.2	8.4	7.6	6.7	5.9
Zobowiązania ^b	% r/r	9.1	4.1	8.7	6.0	5.1	6.7	6.9	8.7	8.0	7.3	6.6	6.0
Należności ^b	% r/r	4.7	3.6	7.6	5.7	4.3	5.6	5.9	7.6	7.1	6.7	6.2	5.7
EUR/PLN	PLN	4.36	4.26	4.26	4.32	4.18	4.26	4.30	4.30	4.30	4.32	4.35	4.32
USD/PLN	PLN	3.95	3.78	3.61	3.67	3.40	3.58	3.70	3.77	3.77	3.70	3.64	3.58
CHF/PLN	PLN	4.00	3.84	3.69	3.69	3.59	3.63	3.76	3.79	3.79	3.72	3.66	3.60
Stopa referencyjna ^b	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
WIBOR 3M	%	1.70	1.73	1.71	1.72	1.72	1.70	1.71	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
Rentowność obligacji 2L	%	1.66	1.89	1.59	1.62	1.64	1.57	1.61	1.53	1.61	1.59	1.59	1.67
Rentowność obligacji 5L	%	2.37	2.78	2.51	2.42	2.61	2.43	2.53	2.45	2.26	2.40	2.47	2.55
Rentowność obligacji 10L	%	3.05	3.44	3.21	2.90	3.37	3.18	3.19	3.12	2.86	2.85	2.90	3.00

Źródło: GUS NBP MF Santander Bank Polska ; ^a nominalnie; ^b wartość na koniec okresu;

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach dostępnych do 1.03.2019 r. zostało przygotowane przez:

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, fax 22 586 83 40

Email: ekonomia@santander.pl Serwis ekonomiczny w internecie: skarb.santander.pl

Maciej Reluga – Główny Ekonomista

tel. 22 5341888, Email: maciej.reluga@santander.pl

Piotr Bielski - Dyrektor 22 534 18 87

Marcin Luziński - Ekonomista 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek - Ekonomista 22 534 19 23

Konrad Soszyński - Ekonomista 22 534 18 86

Marcin Sulewski, CFA - Ekonomista 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Poznań

pl. gen. W. Andersa 5
61-894 Poznań

tel. 61 856 58 14/30

fax 61 856 44 56

Warszawa

al. Jana Pawła II 17
00-854 Warszawa

tel. 22 586 83 20/38

fax 22 586 83 40

Wrocław

ul. Robotnicza 11
53-607 Wrocław

tel. 71 369 94 00

fax 71 370 26 22

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A, Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl