

MAKROskop Lite

Ciepło, ale za oknem chmury

■ Gospodarka nie zraziła się wieszczeniem przez ekonomistów, w tym nas, spowolnienia i nadal szybko rośnie. Wstępny odczyt PKB za I kw. zaskoczył pozytywnie wynikiem 4,6% r/r, niewiele ustępującym 4,9% z IV kw. 2018 a 1,4% wzrostu kw./kw. w ujęciu odsezonowanym to jeden z lepszych wyników od początku ożywienia gospodarczego. Co za nim stoi dowiemy się 31 maja, ale z cząstkowych danych można wywnioskować, że struktura będzie zdrowa: bez oznak zmęczenia długotrwałym utrzymywaniem wysokiego tempa, bez negatywnego wkładu eksportu netto wywołanego słabą kondycją strefy euro i bez oznak asekuracyjnej polityki inwestycyjnej firm wobec wątpliwości czy koniunktura światowa poprawi się w II poł. roku. Choć cykl gospodarczy jest mocno zaawansowany, dane z firm zatrudniających ponad 50 osób pokazały w I kw. najsilniejszy wzrost nakładów inwestycyjnych od 2007 r. (21,7% r/r), co częściowo stanowi odpowiedź na niedobór siły roboczej. Utrzymał się korzystny dla nas rozdźwięk między wzrostem produkcji oraz eksportu Polski i Niemiec. W bilansie płatniczym, po długiej przerwie, eksport rośnie szybciej r/r niż import – mimo silnego popytu krajowego z jednej strony oraz kłopotów ze wzrostem strefy euro i dalszymi spadkami jej wskaźników koniunktury z drugiej. Co więcej, polska gospodarka mocno zaczęła II kw. **Kwietniowa produkcja i sprzedaż detaliczna zaskoczyły pozytywnie** I na rynku wiele instytucji podniosło swoje prognozy PKB. Zgadza się, że jest miejsce pod lekką rewizję w górę, ale z drugiej strony otoczenie zewnętrzne uzasadnia **jedynie ostrożny optymizm**. Równoległe z dobrymi danymi z Polski napływały informacje o eskalacji wojny handlowej USA-Chiny i konfliktu USA-Iran. **Zakładamy teraz wzrost PKB w 2019 r. o 4,3%.**

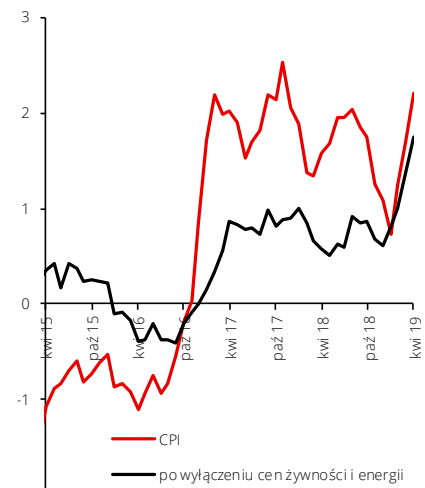
■ O firmach w I kw. dowiedzieliśmy się, że nie tylko zintensyfikowały inwestycje, ale także, że nadal odczuwają spadek marż. Według ustaleń rządu z Komisją Europejską od lipca przedsiębiorstwa będą kupować energię elektryczną po cenach rynkowych, co może być kolejnym czynnikiem podbijającym koszty firm. Założenie o przejściu do agresywniejszej polityki cenowej, by walczyć o rentowność biznesu, to jeden z kluczowych filarów naszej ścieżki inflacji – która powinna w maju/czerwcu dotrzeć do celu, a rok zakończyć blisko 3% z ryzykiem w górę za sprawą odmrożenia cen energii i wprowadzenia podatku od handlu detalicznego w 2020 r. Kwietniowe dane o CPI pokazały wyraźne przyspieszenie inflacji usług, ale częściowo wskutek gwałtownego wzrostu cen usług transportowych. Mogliśmy mieć do czynienia z jednorazowym zjawiskiem powiązanim z cenami biletów lotniczych na Święta i przed majówką, które ulegnie odwróceniu w maju. **Ceny żywności i paliw nieubłąganie rosły, przesuując naszą prognozę na majowy odczyt do 2,4-2,5% r/r.**

■ Wybory do Parlamentu Europejskiego pokazały wyraźną przewagę PiS nad Koalicją Europejską, co naszym zdaniem oznacza, że rząd nie będzie czuł presji na prezentację dodatkowych obietnic przed jesiennymi wyborami. W szerszej perspektywie w Europie wybory przyniosły wzrost siły partii liberalnych oraz pro-ekologicznych, co może utrudnić wyłonienie nie tylko nowej obsady Komisji Europejskiej ale też wspólnej kierunkowej polityki gospodarczej, np. w zakresie stopnia restrykcyjności wobec stymulacji fiskalnej swoich gospodarek przez kraje członkowskie kosztem powiększenia deficytów.

■ Na krajowym rynku walutowym od dłuższego czasu wieje nudą i w ostatnim czasie sytuacja nie uległa zmianie. Przytoczony przez nas w minionym miesiącu „efekt maja” działa w notowaniach EURPLN, który lekko wzrósł w reakcji na pogłębienie spadków na zagranicznych giełdach wskutek nasilenia obaw o globalny wzrost gospodarczy. Złoty z siódmym wynikiem do dolara radził sobie w maju dość dobrze na tle innych walut z rynków wschodzących, gdzie na ten moment „na plusie” jest jedynie tajski bat. Mocne dane z Polski mogą powodować, że **złoty będzie tracił mniej niż region**, ale krajowa waluta nie zacznie się wg nas umacniać dopóki nastrój globalny nie poprawi się na dłużej i nie pojawią się przekonujące dowody na to, że europejska gospodarka osiągnęła już dołek spowolnienia.

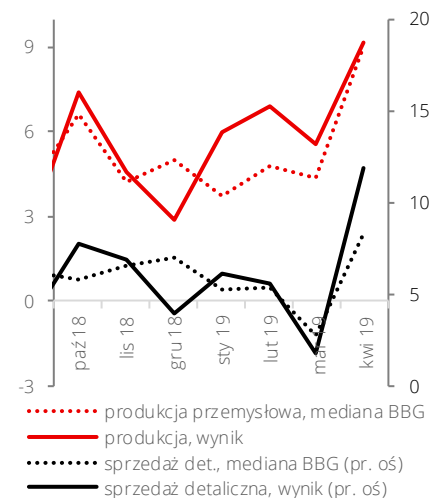
■ Krajowe rentowności wzrosły przejściowo na początku miesiąca, w reakcji na zaskoczenie w górę inflacją z kraju oraz strefy euro. W dalszej części miesiąca obserwowaliśmy niższe rentowności w ślad za rynkami bazowymi, które dyskutowały spowolnienie światowej gospodarki. Sądzimy, że **w perspektywie kolejnego miesiąca dalej będziemy obserwowali niższe rentowności i stawek IRS**, szczególnie w segmencie 5-10L, z krótką przerwą na początku czerwca, gdy ukażą się dane CPI w kraju i z rynku pracy w USA.

Inflacja CPI, %/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Wyniki gospodarki a prognozy, %/r



Źródło: GUS, Bloomberg, 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 Luzziński 22 534 18 85

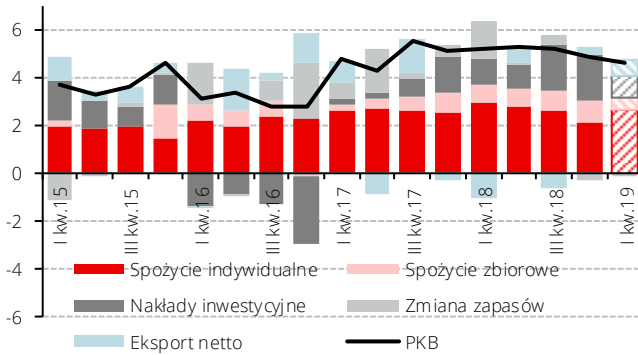
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

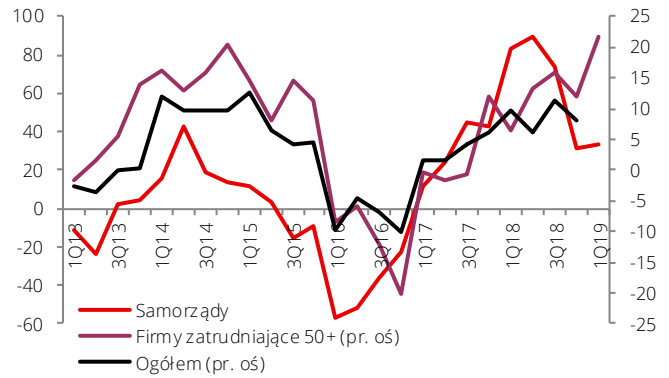
Gospodarka na wykresach

Wzrost w I kw. był lepszy od oczekiwań...



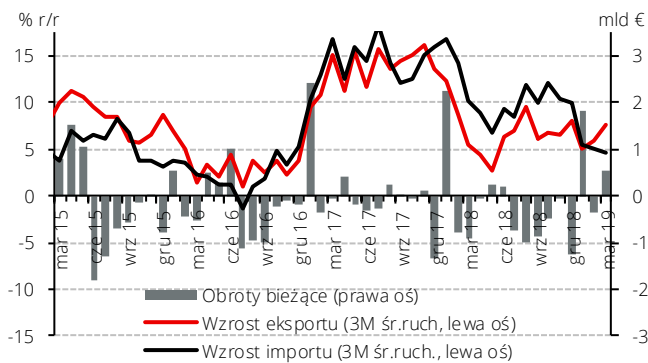
Źródło: GUS, Santander

...w górę prawdopodobnie zaskoczą inwestycje...



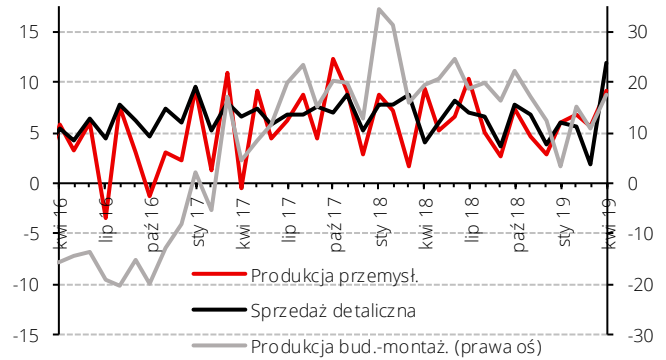
Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, Santander

... podobnie może być z wkładem eksportu netto...



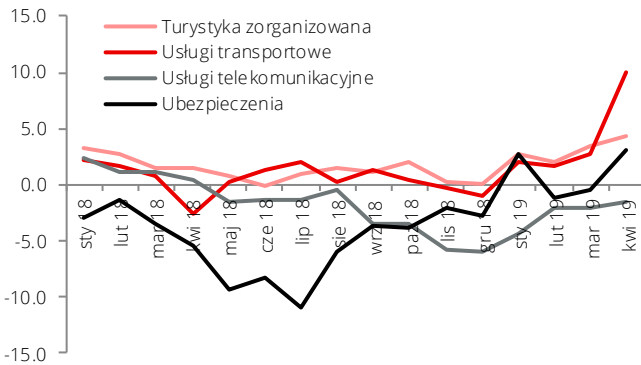
Źródło: NBP, Santander

... pierwsze dane z II kw. również przebiły oczekiwania.



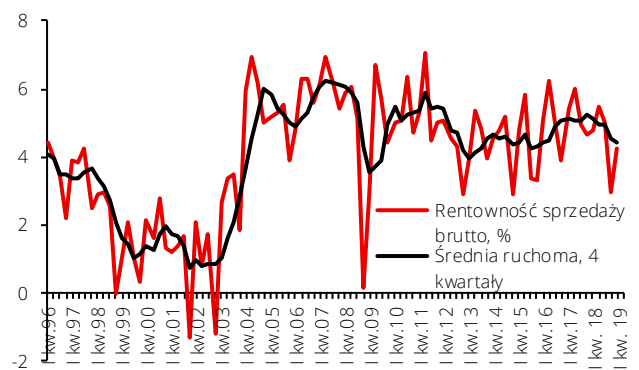
Źródło: GUS, Santander

Ceny usług idą wyraźnie w górę...



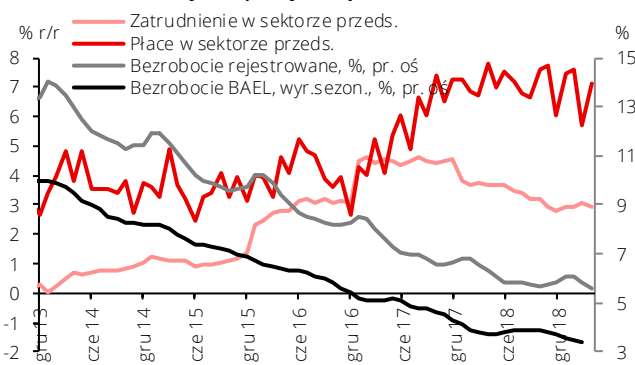
Źródło: GUS, Santander

...marże firm wciąż się obniżają.



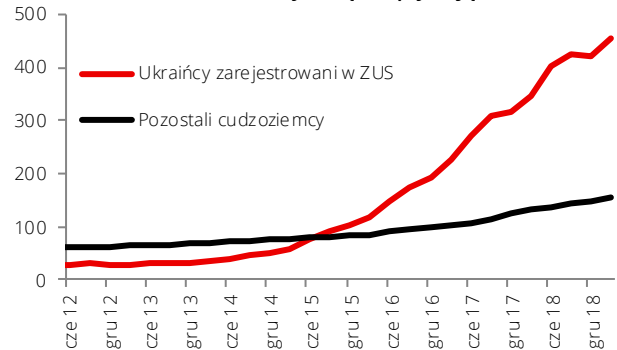
Źródło: GUS, Santander

Rynek pracy wciąż w formie...



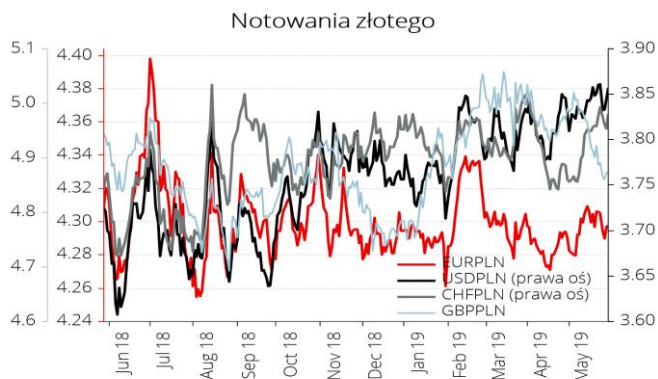
Źródło: GUS, Santander

...a Ukraińcy wciąż napływają.

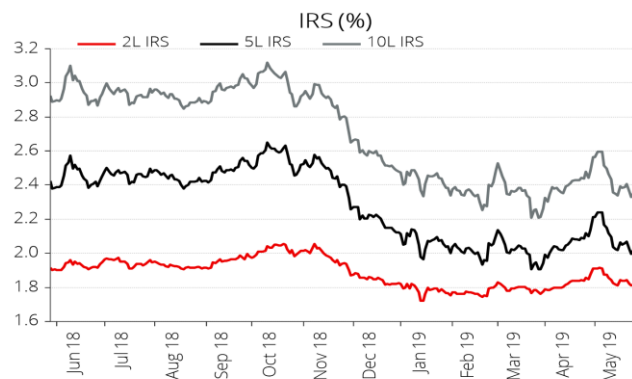


Źródło: ZUS, Santander

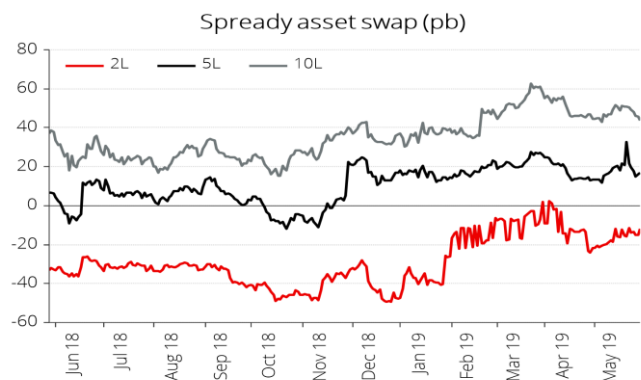
Rynek na wykresach



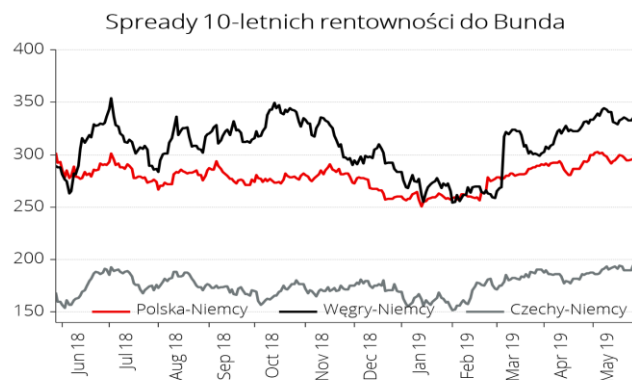
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska



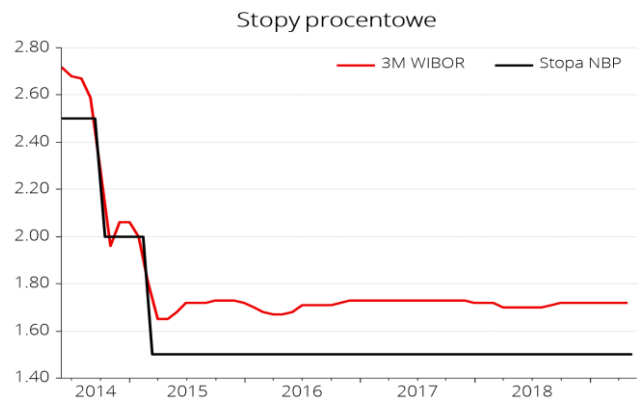
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska



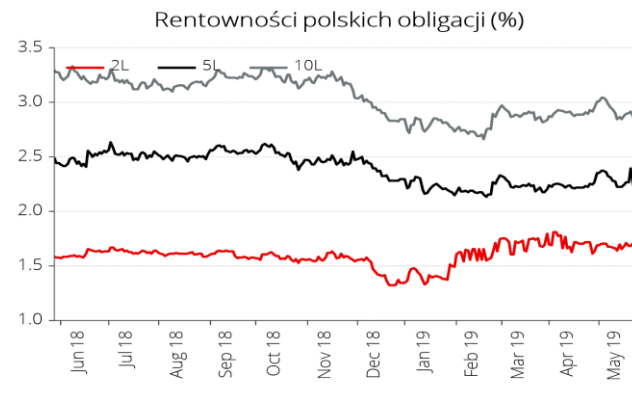
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

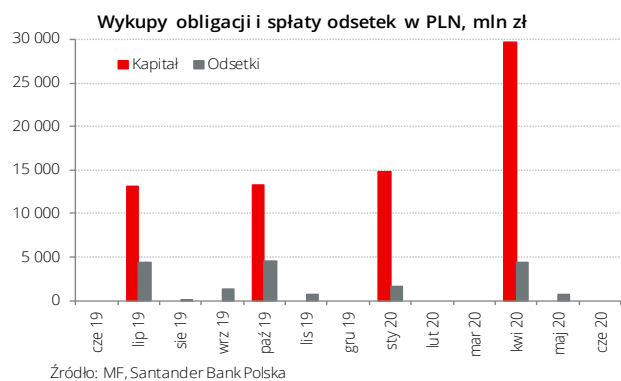


Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

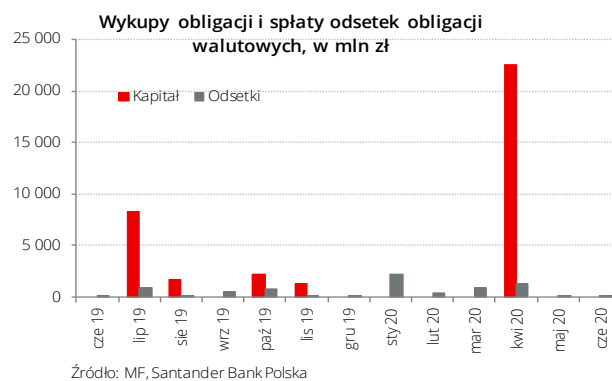


Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Spłaty kapitału i płatności odsetkowe



Źródło: MF, Santander Bank Polska



Źródło: MF, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
27 maja PL: Stopa bezrobocia (IV)	28 HU: Decyzja banku centralnego US: Indeks nastroju konsumentów (V)	29	30 US: Drugi szacunek PKB (I kw.) US: Niezakończona sprzedaż domów (V)	31 PL: PKB (I kw.) CZ: Wstępny PKB (I kw.) HU: Wstępny PKB (I kw.) US: Indeks Michigan (V) US: Wydatki osobiste (IV) US: Dochody osobiste (IV)
3 czerwca PL: PMI – przemysł (V) DE: PMI – przemysł (V) EZ: PMI – przemysł (V) US: ISM – przemysł (V)	4 PL: Wstępny CPI (V) EZ: Wstępny HICP (V) US: Zamówienia przemysłowe (IV)	5 PL: Decyzja RPP DE: PMI – usługi (V) EZ: PMI – usługi (V) EZ: Sprzedaż detaliczna (IV) US: Raport ADP (V) US: ISM – usługi (V) US: Beżowa Księga Fed	6 EZ: Decyzja EBC DE: Zamówienia przemysłowe (IV) CZ: Produkcja przemysłowa (IV) HU: Produkcja przemysłowa (IV) EZ: PKB (I kw.)	7 DE: Produkcja przemysłowa (IV) DE: Eksport (IV) HU: Inflacja (V) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (V) US: Stopa bezrobocia (V)
10	11 CZ: Inflacja (V)	12 US: Inflacja (V)	13 PL: Bilans płatniczy (IV) EZ: Produkcja przemysłowa (IV)	14 PL: Inflacja (V) US: Sprzedaż detaliczna (V) US: Produkcja przemysłowa (V) US: Wstępny Michigan (VI)
17 PL: Inflacja bazowa (V)	18 EZ: HICP (V) DE: ZEW (VI) US: Rozpoczęte budowy domów (V)	19 PL: Zatrudnienie (V) PL: Płace (V) US: Decyzja FOMC	20 US: Indeks Philly Fed (VI)	21 PL: Produkcja przemysłowa (V) PL: PPI (V) PL: Minutes RPP DE: Wstępny PMI – przemysł (VI) DE: Wstępny PMI – usługi (VI) EZ: Wstępny PMI – przemysł (VI) EZ: Wstępny PMI – usługi (VI) US: Sprzedaż domów (V)
24 PL: Produkcja budowlana (V) PL: Sprzedaż detaliczna (V) DE: Ifo (VI)	25 PL: Podaż pieniądza (V) HU: Decyzja banku centralnego US: Sprzedaż nowych domów (V) US: Indeks nastroju konsumentów (V)	26 PL: Stopa bezrobocia (V) CZ: Decyzja banku centralnego US: Zamówienia na dobra trwałego użytku (V)	27 US: Trzeci szacunek PKB (I kw.) US: Niezakończona sprzedaż domów (V)	28 PL: Wstępny CPI (VI) EZ: Wstępny HICP (VI) CZ: PKB (I kw.) US: Wydatki osobiste (V) US: Dochody osobiste (V) US: Indeks Michigan (VI)
1 lipca PL: PMI – przemysł (VI) DE: PMI – przemysł (VI) EZ: PMI – przemysł (VI) US: ISM – przemysł (VI)	2	3 PL: Decyzja RPP DE: PMI – usługi (VI) EZ: PMI – usługi (VI) US: ISM – usługi (VI) US: Raport ADP (VI)	4 EZ: Sprzedaż detaliczna (V)	5 DE: Zamówienia przemysłowe (V) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (VI) US: Stopa bezrobocia (VI) HU: Produkcja przemysłowa (V)

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2019 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC	24	-	7	10	-	6	25	-	12	24	-	12
Decyzja Fed	30	-	20	-	1	19	31	-	18	30	-	11
Decyzja RPP	9	6	6	3	15	5	3	-	11	2	6	4
Minutes RPP	31	21	21	18	30	21	-	22	26	17	21	19
Szybki szacunek PKB*	31	14	-	-	15	-	-	14	-	-	14	-
PKB*	-	28	-	-	31	-	-	30	-	-	29	-
Inflacja CPI	15	15	15	15	15	14	15	14	13	15	14	13
Inflacja bazowa	-	-	18	16	16	17	16	16	16	16	15	16
Ceny producenta	18	19	20	18	22	21	18	21	19	18	22	19
Produkcja przemysłowa	18	20	20	18	22	21	18	21	19	18	22	19
Sprzedaż detaliczna	22	21	21	23	23	24	19	22	20	21	25	20
Płace brutto, zatrudnienie	18	19	19	17	21	19	17	20	18	17	21	18
Handel zagraniczny	Okolo 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*	-	-	29									
Bilans płatniczy	14	13	18	12	14							
Podaż pieniądza	23	22	22	23	24							

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		maj 18	cze 18	lip 18	sie 18	wrz 18	paź 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19
PMI	pkt.	53.3	54.2	52.9	51.4	50.5	50.4	49.5	47.6	48.2	47.6	48.7	49.0	49.5	49.9
Produkcja przemysłowa	% r/r	5.2	6.7	10.3	5.0	2.7	7.4	4.6	2.9	6.0	6.9	5.6	9.2	8.5	2.8
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	20.7	24.7	18.7	20.1	16.5	22.5	17.0	12.3	3.2	15.1	10.8	17.4	15.6	5.3
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	7.6	10.3	9.3	9.0	5.6	9.7	8.2	4.7	6.6	6.5	3.1	13.6	7.3	5.8
Stopa bezrobocia	%	6.1	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7	5.7	5.8	6.1	6.1	5.9	5.6	5.4	5.2
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw ^a	% r/r	7.0	7.5	7.2	6.8	6.7	7.6	7.7	6.1	7.5	7.6	5.7	7.1	7.9	7.1
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	3.7	3.7	3.5	3.4	3.2	3.2	3.0	2.8	2.9	2.9	3.0	2.9	2.8	2.7
Eksport (w euro)	% r/r	1.5	7.7	12.0	8.9	-1.5	13.2	7.6	2.3	5.0	10.0	7.9	11.4	7.4	1.5
Import (w euro)	% r/r	4.1	9.4	12.4	14.0	4.2	18.0	9.1	2.3	4.9	7.8	1.4	10.4	8.4	3.5
Bilans handlowy	mln EUR	-242.0	-369.0	-236.0	-542	-544	-467	10	-1 220	-290	-367	589	171	-438	-751
Rachunek bieżący	mln EUR	236.0	192.0	-754.0	-1 005	-876	-482	-29	-1 248	1 825	-342	533	-12	258	214
Rachunek bieżący	% PKB	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	9.6	9.5	-0.9	1.1	3.2	6.5	11.1	-10.4	6.6	-0.8	-4.5	-0.1	-1.4	-2.5
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	-23.1	-23.0	2.1	-2.5	-7.7	-15.6	-26.7	25.1	-23.1	2.8	15.7	0.3	4.9	8.7
Inflacja (CPI)	% r/r	1.7	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8	1.3	1.1	0.7	1.2	1.7	2.2	2.5	2.6
Inflacja bazowa po wyt. cen żywności i energii	% r/r	0.5	0.6	0.6	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6	0.8	1.0	1.4	1.7	2.0	2.1
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	3.0	3.7	3.4	3.0	3.0	3.2	2.8	2.1	2.2	2.9	2.5	2.6	1.7	1.9
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	6.6	7.3	7.3	7.5	7.9	8.3	8.8	9.2	8.8	9.8	9.9	10.4	10.1	10.1
Zobowiązania	% r/r	6.0	6.7	6.8	7.0	6.9	7.6	8.1	8.7	8.4	9.3	9.7	10.5	9.4	9.5
Należności	% r/r	5.5	5.6	5.6	6.1	5.9	6.7	7.0	7.6	7.4	7.5	8.1	7.7	6.5	6.4
EUR/PLN	PLN	4.28	4.30	4.33	4.29	4.30	4.31	4.30	4.29	4.29	4.31	4.30	4.29	4.30	4.30
USD/PLN	PLN	3.63	3.69	3.70	3.71	3.69	3.75	3.79	3.77	3.76	3.80	3.80	3.81	3.83	3.84
CHF/PLN	PLN	3.64	3.73	3.72	3.75	3.81	3.77	3.78	3.80	3.80	3.79	3.80	3.79	3.75	3.74
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	%	1.70	1.70	1.70	1.70	1.71	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
Rentowność obligacji 2L	%	1.57	1.60	1.63	1.61	1.60	1.58	1.58	1.44	1.41	1.62	1.71	1.71	1.70	1.65
Rentowność obligacji 5L	%	2.49	2.48	2.52	2.50	2.56	2.52	2.46	2.37	2.23	2.19	2.23	2.23	2.10	2.10
Rentowność obligacji 10L	%	3.23	3.23	3.18	3.15	3.24	3.23	3.20	2.93	2.80	2.75	2.88	2.90	2.68	2.72

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	1 989,3	2 115,7	2 252,3	487,1	507,6	525,2	595,8	520,9	541,6	558,3	631,5
PKB	% r/r	3,1	4,8	5,1	4,3	5,2	5,3	5,2	4,9	4,6	4,3	4,4	4,2
Popyt krajowy	% r/r	2,3	4,9	5,5	4,3	6,6	4,9	6,1	4,8	4,0	4,4	4,5	4,3
Spożycie indywidualne	% r/r	3,9	4,5	4,5	4,6	4,6	4,8	4,4	4,2	4,2	4,3	4,9	4,8
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	-8,2	4,0	8,7	6,0	9,6	6,0	11,3	8,2	7,2	6,8	6,3	5,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	2,9	6,5	5,9	6,0	5,5	7,0	5,3	5,5	6,1	6,8	6,0	5,3
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-14,5	13,7	19,7	8,3	25,6	21,9	18,3	16,8	9,9	12,1	7,6	5,4
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	3,9	8,2	7,8	7,5	8,4	7,5	7,9	7,4	5,3	8,9	9,0	6,9
Stopa bezrobocia ^b	%	8,2	6,6	5,8	5,3	6,6	5,8	5,7	5,8	5,9	5,2	5,2	5,3
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	7,0	7,0	7,4
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2,3	3,3	2,6	2,1	2,8	3,0	2,3	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8
Eksport (w euro)	% r/r	3,1	13,8	6,6	5,8	5,5	6,4	6,2	8,0	7,6	6,7	5,3	4,0
Import (w euro)	% r/r	2,7	14,9	9,9	6,5	10,2	9,4	10,0	10,0	4,6	7,3	7,2	6,7
Bilans handlowy	mld EUR	2 935	1 426	-5 179	-6 851	-1 567	-620	-1 319	-1 673	-68	-1 018	-2 436	-3 329
Rachunek bieżący	mld EUR	-2 248	715	-3 449	-3 559	535	400	-2 631	-1 753	2 395	466	-3 288	-3 132
Rachunek bieżący	% PKB	-0,5	0,2	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-2,2	-1,4	-0,4	-1,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	-0,6	2,0	1,6	2,2	1,5	1,7	1,9	1,4	1,2	2,4	2,6	2,7
Inflacja (CPI) ^b	% r/r	0,8	2,1	1,1	2,9	1,3	2,0	1,9	1,1	1,7	2,6	2,5	2,9
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	-0,2	0,7	0,7	2,0	0,8	0,6	0,8	0,7	1,1	1,9	2,3	2,8
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0,2	2,9	2,2	2,4	0,2	2,6	3,1	2,7	2,5	2,1	2,2	2,8
Podaż pieniądza (M3) ^b	% r/r	9,6	4,6	9,2	8,7	5,8	7,3	7,9	9,2	9,1	8,9	8,8	8,7
Zobowiązania ^b	% r/r	9,1	4,1	8,7	8,5	5,1	6,7	6,9	8,7	8,6	8,6	8,5	8,5
Należności ^b	% r/r	4,7	3,6	7,6	7,2	4,3	5,6	5,9	7,6	7,5	7,4	7,3	7,2
EUR/PLN	PLN	4,36	4,26	4,26	4,31	4,18	4,26	4,30	4,30	4,30	4,30	4,33	4,32
USD/PLN	PLN	3,95	3,78	3,61	3,79	3,40	3,58	3,70	3,77	3,79	3,83	3,82	3,74
CHF/PLN	PLN	4,00	3,84	3,69	3,72	3,59	3,63	3,76	3,79	3,80	3,76	3,72	3,63
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	1,65	1,64	1,57	1,61	1,53	1,64	1,58	1,60	1,78
Rentowność obligacji 5L	%	2,37	2,78	2,51	2,34	2,61	2,43	2,53	2,45	2,23	2,28	2,40	2,45
Rentowność obligacji 10L	%	3,05	3,44	3,21	2,84	3,37	3,18	3,19	3,12	2,84	2,87	2,78	2,88

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

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach dostępnych do 30.05.2019 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 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl