

MAKROskop Lite

Poczekamy, zobaczymy

■ Zgodnie z oczekiwaniami, **PiS wygrało wybory parlamentarne w październiku**, zdobywając zwykłą większość w Sejmie (235 z 460 mandatów), więc nadal będzie rządzić samodzielnie. Jednocześnie, partia rządząca utraciła większość w Senacie (48 na 100 miejsc). Nie oznacza to paraliżu procesu legislacyjnego, gdyż Sejm może odrzucić senackie veto większością bezwzględną, ale może wydłużyć prace nad nowymi ustawami. Pierwsze posiedzenie nowego parlamentu jest zaplanowane na 12 listopada i do tego czasu nie poznamy oficjalnie składu nowego rządu. Politycy PiS sugerowali jednak, że skład gabinetu nie zmieni się mocno, a Mateusz Morawiecki pozostanie premierem.

■ Jednym z wyzwań dla nowego ministra finansów będzie decyzja **co zrobić z projektem budżetu na 2020 r.** Wygląda na to, że pomysł likwidacji limitu składek na ubezpieczenie społeczne został porzucony, co oznacza 5 mld zł dziury w dochodach. Ponadto, PiS obiecało uchwalenie przepisów gwarantujących wypłatę 13. emerytury jeśli wygra wybory (roczny koszt ok. 10 mld zł). Co więcej, widzimy rosnące szanse zamrożenia cen energii na kolejny rok (ok. 5 mld zł). Potencjalnie zatem zamiast zaplanowanego zera deficyt mógłby rozrosnąć się do ok. 20 mld zł. Takie rozmiary deficytu (ok. 1% PKB) nie wystraszyłyby inwestorów. Jednak zwiększenie dziury w budżecie nie jest takie proste ze względu na ograniczenia wynikające ze stabilizującej reguły wydatkowej. Na razie nie wiemy jak rząd poradzi sobie z tą kwadraturą koła. Możliwe, że strategią będzie po prostu przeczekanie – pozostawienie projektu budżetu bez zmian w nadziei, że dodatkowe oszczędności i/lub nieplanowane wpływy (np. zysk NBP) pomogą zasypać dziurę w 2020 r. Innymi słowy, fiskalna strategia „wait-and-see”.

■ Podejście „wait-and-see” sprawdza się wciąż w banku centralnym. W listopadzie RPP zapozna się z nowymi projekcjami NBP. Prawdopodobnie pokażą one niższą ścieżkę PKB przy wyższej inflacji (m.in. ze względu na uwzględnienie podwyżki cen prądu w 2020 r.). Uważamy jednak, że projekcja nie zmieni bilansu sił w Radzie i **dla większości członków RPP najlepszą opcją pozostanie utrzymywanie stóp procentowych bez zmian.**

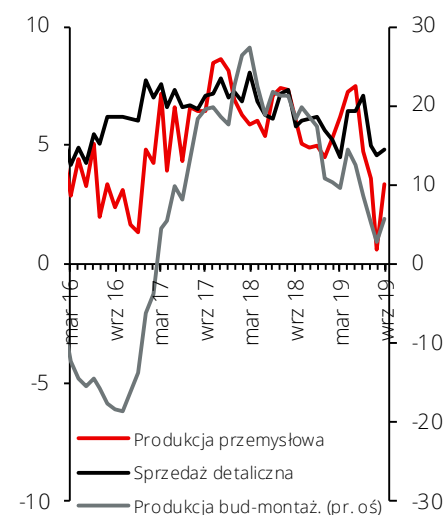
■ Podtrzymujemy opinię, że szczyt inflacji jest jeszcze przed nami, ale **ryzyko przebiecia przez CPI poziomu 4% r/r na początku 2020 roku zmniejszyło się.** Stało się tak m.in. na skutek większego prawdopodobieństwa przedłużenia przez rząd zamrożenia cen energii przynajmniej do wyborów prezydenckich (maj 2020) oraz niższej trajektorii cen ropy naftowej niż przewidywaliśmy wcześniej. Prognozy inflacji bazowej pozostają z grubsza niezmienione – powinna zbliżyć się do 3% r/r na przełomie roku i ustabilizować się wokół 2,5% w II poł. 2020 r.

■ Inflacja może nie wzrosnąć powyżej 4% w 2020, ale wzrost gospodarczy zapewne spowolni w przyszłym roku poniżej tego poziomu. **Wzrost PKB spowolnił wg nas do 4,1% już w III kw. br. i uważamy, że trend zniżkowy będzie kontynuowany.** Konsensus prognoz PKB na 2020 r. wg Bloomburga obniżył się ostatnio do 3,4%, odzwierciedlając rosnące zagrożenia, o których pisaliśmy w poprzednim MAKROskopie. Czy jest to jednorazowa korekta czy raczej początek dłuższego trendu obniżek prognoz zależy w dużej mierze od perspektyw globalnej gospodarki.

■ Niepewność odnośnie perspektyw globalnej gospodarki pozostaje wysoka, ale w ostatnich tygodniach obawy na światowych rynkach nieco zelżały po tym jak po raz kolejny odłożono Brexit i wzrosły szanse na porozumienie handlowe między USA i Chinami. Były to główne powody ostatniej aprecjacji złotego. EURPLN spadał przez pięć kolejnych tygodni, co w przeszłości nie było zbyt częstym zjawiskiem. Jeśli odwołanie do podobnych wydarzeń z historii mogłoby być – a naszym zdaniem może – podpowiedzią co czeka nas na rynku w najbliższym czasie, to **zakładamy konsolidację na niskich poziomach 4,24-4,28.** Rynek może próbować testować ważne poziomy, a jednocześnie czeka na ważne informacje ws. postępu rozmów na linii USA-Chiny.

■ Jeśli chodzi o rynek długu, to rentowność polskiej 10-latki pozostaje w formacji chorągiewki i jest coraz bliżej wierzchołka tego układu, co sugeruje, że konsolidacja powoli dobiega końca. Najbliższe dane z Europy mogą pomóc wyznaczyć kierunek. Sądzymy, że biorąc pod uwagę skalę umocnienia od początku roku, **bardziej prawdopodobnym kierunkiem zmian dla rentowności Bunda i polskich obligacji jest północ. Zakładamy, że do końca roku rentowność krajowego 10-letniego benchmarku osiągnie ok. 2,15%.**

Wzrost produkcji i sprzedaży detalicznej, % r/r (3-mies. średnia ruchoma, ceny stałe)



Źródło: GUS, Santander

Ostatnio opublikowane Komentarze Ekonomiczne:

- [Inflacja cofnęła się do celu](#)
- [Umiarkowany wzrost budownictwa. mieszkaniówka mocno w górę](#)
- [Żywność ciągnie sprzedaż w dół](#)

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Maciej Reluga – Główny Ekonomista
tel. 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

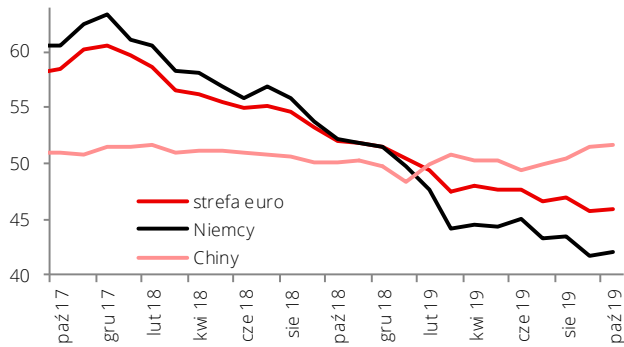
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

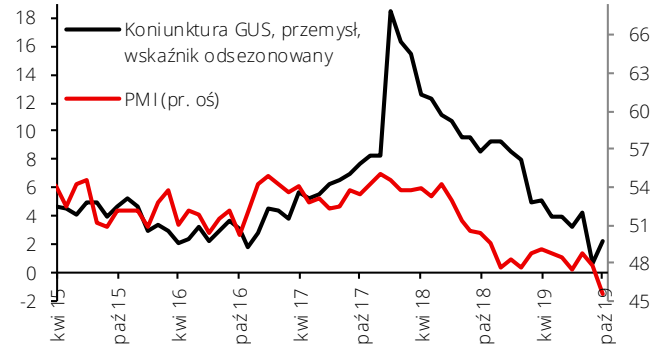
Gospodarka na wykresach

Stabilizacji indeksów nastrojów w strefie euro...



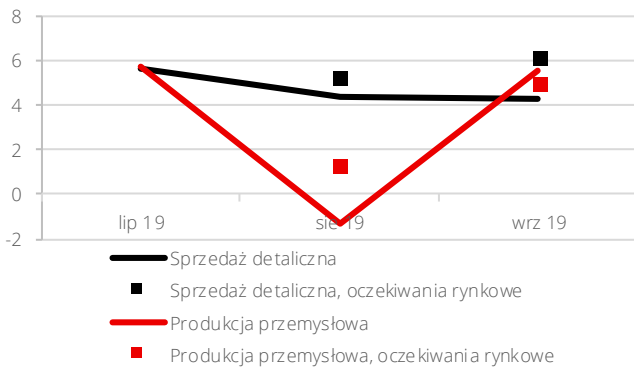
Źródło: Markit, Santander

...nie towarzyszyła jednoznaczna odpowiedź wskaźników z Polski.



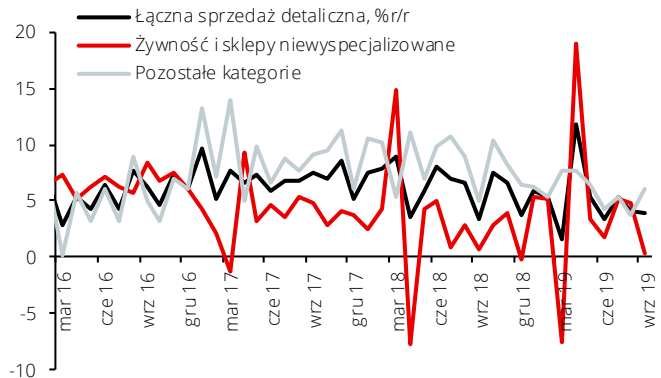
Źródło: GUS, Markit, Santander

Polskie realne dane również były mieszane...



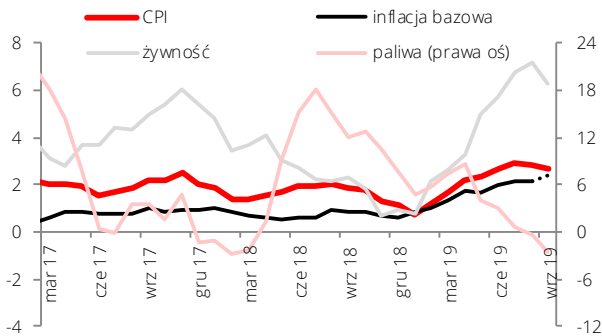
Źródło: GUS, Santander

...a konsumenci pokazali mniejszy apetyt na żywność.



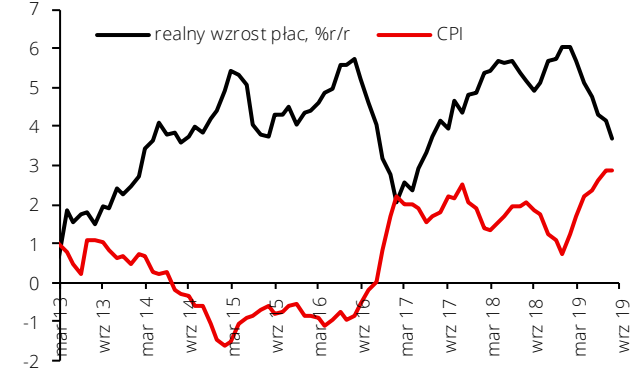
Źródło: CES-Ifo, ZEW, Markit, Santander

Żywność (z paliwami) ściągnięta też w dół CPI, choć inflacja bazowa się nie ugięła.



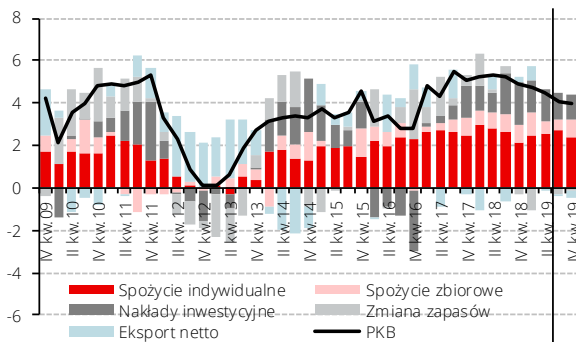
Źródło: GUS, Santander

Inflacja nadal uszczuplała realną dynamikę płac.



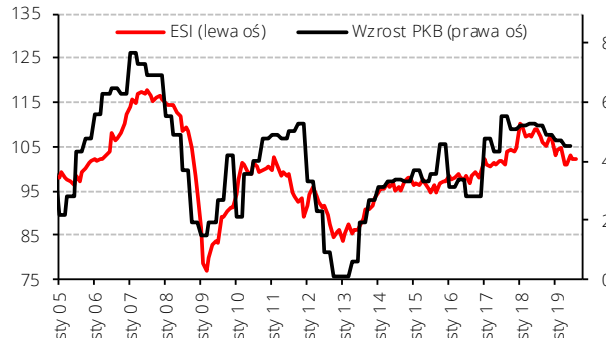
Źródło: GUS, NBP, Santander

Rodz to pytanie czy realna konsumpcja prywatna da na tyle duży wkład do wzrostu gospodarczego...



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

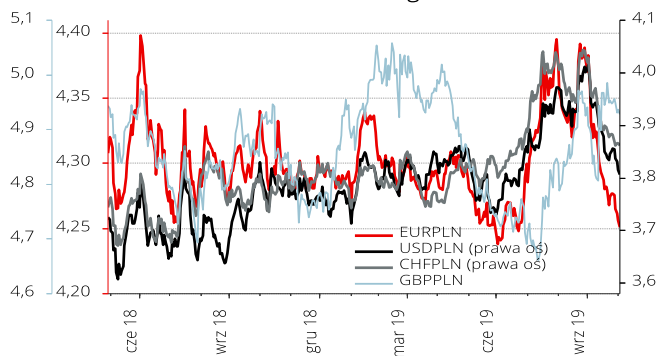
...żeby utrzymać PKB na ścieżce stopniowego spowolnienia wyznaczonej przez wskaźniki wyprzedzające.



Źródło: Komisja Europejska, GUS, Santander

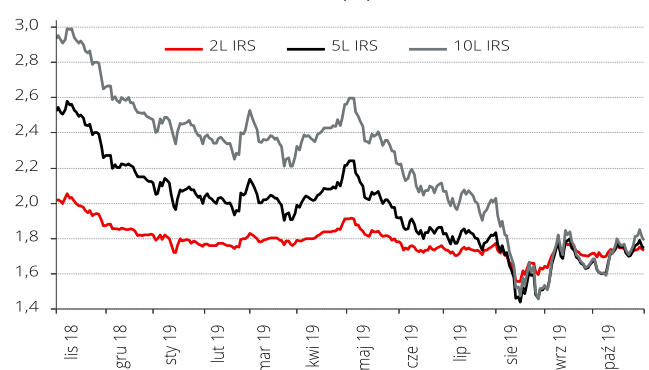
Rynek na wykresach

Notowania złotego



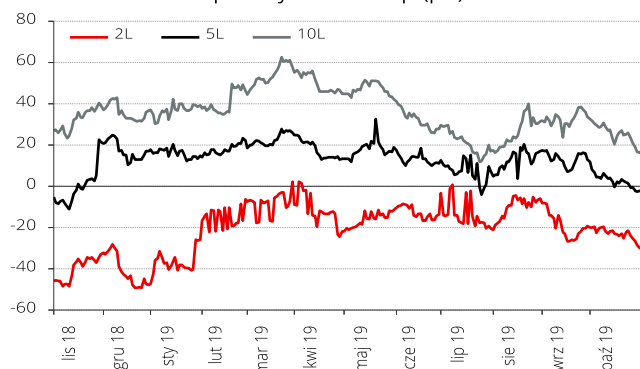
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

IRS (%)



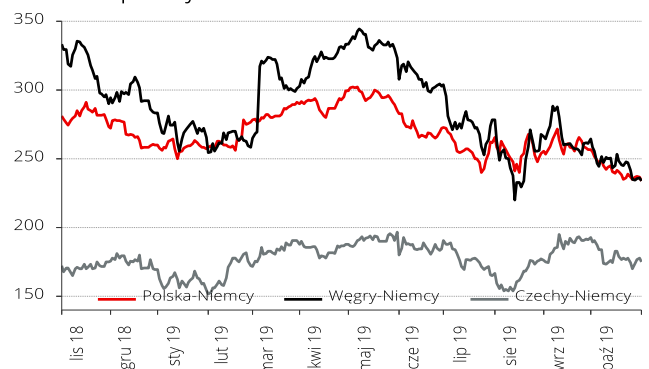
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap (pb)



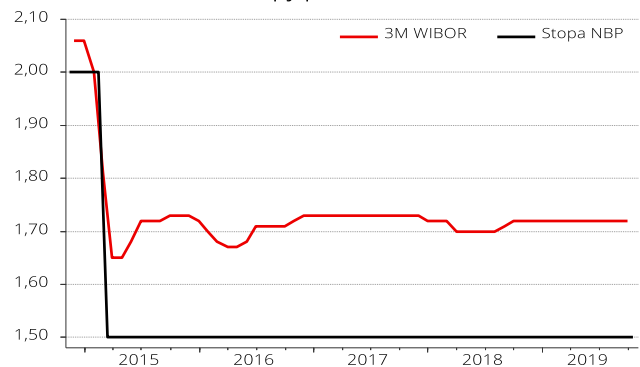
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



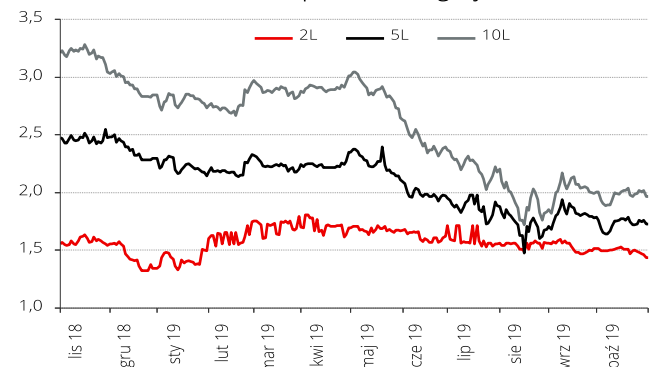
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Stopy procentowe



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

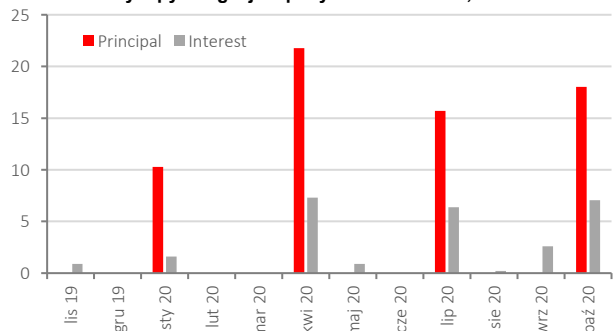
Rentowności polskich obligacji (%)



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

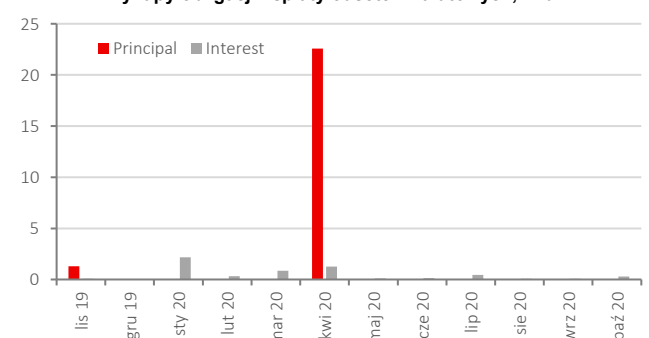
Spłaty kapitału i płatności odsetkowe

Wykupy obligacji i spłaty odsetek w PLN, mld zł



Źródło: MF, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek walutowych, mld zł



Źródło: MF, Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
4 listopada PL: PMI – przemysł (VIII) EZ: PMI – przemysł (VIII) DE: PMI – przemysł (VIII)	5 US: ISM – usługi (X)	6 PL: Decyzja RPP DE: Zamówienia przemysłowe (IX) CZ: Produkcja przemysłowa (IX) DE: PMI – usługi (X) EZ: PMI – usługi (X)	7 DE: Produkcja przemysłowa (IX) CZ: decyzja banku centralnego	8 DE: Eksport (IX) HU: CPI (X) HU: Produkcja przemysłowa (X) US: Wstępny Michigan (XI)
11 CZ: CPI (X)	12 DE: ZEW (XI)	13 PL: Bilans płatniczy (IX) EZ: Produkcja przemysłowa (IX) US: CPI (X)	14 PL, CZ, HU, DE, EZ: Wstępny PKB (III kw.) PL: CPI (X)	15 PL: Bazowy CPI (X) EZ: HICP (X) US: Sprzedaż detaliczna (X) US: Produkcja przemysłowa (X)
18	19 HU: decyzja banku centralnego US: Rozpoczęte budowy domów (X) US: Pozwolenia na budowę domów (X)	20 US: minutes FOMC	21 PL: Zatrudnienie (X) PL: Wynagrodzenia (X) PL: Minutes RPP US: Indeks Philly Fed (XI) US: Sprzedaż domów (X)	22 PL: Produkcja przemysłowa (X) PL: Produkcja budowlana (X) PL: PPI (X) DE: Wstępny PMI – przemysł (XI) EZ: Wstępny PMI – przemysł (XI) DE: Wstępny PMI – usługi (XI) EZ: Wstępny PMI – usługi (XI) US: Indeks Michigan (XI)
25 PL: Sprzedaż detaliczna (X) DE: Indeks Ifo (XI)	26 PL: Podaż pieniądza M3 (X) US: Sprzedaż nowych domów (X) US: Indeks nastoju konsumentów (XI)	27 US: Drugi szacunek PKB (III kw.) US: Dochody i wydatki osobiste (X) US: Niezakończona sprzedaż domów (X) US: Beżowa księga Fed	28	29 PL, CZ, HU, DE, EZ: PKB (III kw.) PL: Wstępny CPI (XI) EZ: Wstępny HICP (XI)
2 grudnia PL: PMI – przemysł (XI) EZ, DE: PMI – przemysł (XI) CN: PMI – przemysł (XI) US: ISM – przemysł (XI)	3	4 PL: Decyzja RPP DE: PMI – usługi (XI) EZ: PMI – usługi (XI) US: ISM – usługi (XI) US: Raport ADP (XI)	5 DE: Zamówienia przemysłowe (X) EZ: PKB (III kw.)	6 DE: Produkcja przemysłowa (X) HU: Produkcja przemysłowa (X) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (XI) US: Wstępny Michigan (XII)
9 DE: Eksport (X) CZ: Produkcja przemysłowa (X)	10 CZ: CPI (XI) DE: ZEW (XII)	11 US: CPI (XI) US: Decyzja FOMC	12 EZ: Decyzja EBC EZ: Produkcja przemysłowa (X)	13 PL: CPI (XI) US: Sprzedaż detaliczna (XI)
16 PL: Bazowy CPI (XI)	17 HU: decyzja banku centralnego US: Rozpoczęte budowy domów (XI) US: Pozwolenia na budowę domów (XI) US: Produkcja przemysłowa (XI)	18 PL: Zatrudnienie (XI) PL: Wynagrodzenia (XI) DE: Indeks Ifo (XII) EZ: HICP (XI) CZ: decyzja banku centralnego	19 PL: Produkcja przemysłowa (XI) PL: PPI (XI) PL: minutes RPP US: Indeks Philly Fed (XII) US: Sprzedaż domów (XI)	20 PL: Sprzedaż detaliczna (XI) US: Trzeci szacunek PKB (III kw.) US: Dochody i wydatki osobiste (XI) US: Indeks Michigan (XII)

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	Około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*	-	-	29	-	-	28	-	-	30	-	-	-
Bilans płatniczy	14	13	18	12	14	13	15	13	13	14	-	-
Podaż pieniądza	23	22	22	23	24	25	22	23	23	22	-	-

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		paź 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19
PMI	pkt.	50,4	49,5	47,6	48,2	47,6	48,7	49,0	48,8	48,4	47,4	48,8	47,8	45,6	47,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	7,4	4,6	2,9	6,0	6,9	5,6	9,2	7,7	-2,6	5,8	-1,3	5,6	2,0	0,0
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	22,5	17,0	12,3	3,2	15,1	10,8	17,4	9,5	-0,7	6,6	2,6	7,6	8,8	4,1
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	9,7	8,2	4,7	6,6	6,5	3,1	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,7	4,3
Stopa bezrobocia	%	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw ^a	% r/r	7,6	7,7	6,1	7,5	7,6	5,7	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	6,0	6,1
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	3,2	3,0	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5
Eksport (w euro)	% r/r	14,7	9,3	-0,5	5,9	10,5	7,8	9,4	11,6	-3,1	7,7	0,2	8,0	-0,5	-3,9
Import (w euro)	% r/r	19,3	10,3	0,2	2,1	8,4	2,8	7,7	10,1	-4,7	8,4	-2,5	7,6	2,0	0,7
Bilans handlowy	mln EUR	-419	102	-1 295	316	-288	399	356	7	-36	-345	-55	-366	-961	-844
Rachunek bieżący	mln EUR	-447	113	-1 528	2 529	-630	217	357	379	-310	-797	-606	-826	-878	-872
Rachunek bieżący	% PKB	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	6,5	11,1	-10,4	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-1,9	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-5,3	-0,7
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	-15,6	-26,7	25,1	-23,1	2,8	15,7	0,3	6,8	17,7	16,8	6,9	6,3	18,5	2,5
Inflacja (CPI)	% r/r	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6
Inflacja bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	0,9	0,7	0,6	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,7
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	3,2	2,8	2,1	2,2	2,9	2,5	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,9	0,1	0,8
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	8,3	8,8	9,2	8,8	9,8	9,9	10,4	9,9	9,3	9,9	9,9	9,4	9,0	8,8
Zobowiązania	% r/r	7,6	8,1	8,7	8,4	9,3	9,7	10,5	10,0	9,3	10,0	9,9	9,9	9,4	9,2
Należności	% r/r	6,7	7,0	7,6	7,4	7,5	8,1	7,7	6,5	6,7	7,4	7,9	7,6	7,1	7,0
EUR/PLN	PLN	4,31	4,30	4,29	4,29	4,31	4,30	4,29	4,30	4,27	4,26	4,35	4,35	4,30	4,28
USD/PLN	PLN	3,75	3,79	3,77	3,76	3,80	3,80	3,81	3,84	3,77	3,80	3,91	3,95	3,89	3,81
CHF/PLN	PLN	3,77	3,78	3,80	3,80	3,79	3,80	3,79	3,80	3,82	3,84	3,98	3,99	3,92	3,87
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	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71
Rentowność obligacji 2L	%	1,58	1,58	1,44	1,41	1,62	1,71	1,71	1,69	1,62	1,54	1,52	1,51	1,50	1,50
Rentowność obligacji 5L	%	2,52	2,46	2,37	2,23	2,19	2,23	2,24	2,26	1,99	1,85	1,73	1,80	1,81	1,85
Rentowność obligacji 10L	%	3,23	3,20	2,93	2,80	2,75	2,88	2,91	2,89	2,46	2,21	1,96	2,02	2,07	2,08

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

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2017	2018	2019	2020	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
PKB	mld PLN	1 989,4	2 115,2	2 263,7	2 410,2	520,2	545,6	566,1	631,9	560,6	581,2	598,9	669,4
PKB	% r/r	4,9	5,1	4,3	3,5	4,7	4,5	4,1	3,9	4,1	3,5	3,4	3,2
Popyt krajowy	% r/r	4,9	5,3	4,4	3,9	4,2	4,8	4,3	4,4	4,2	4,0	3,8	3,6
Spożycie indywidualne	% r/r	4,5	4,3	4,4	4,1	3,9	4,4	4,6	4,8	4,5	4,3	4,0	3,8
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	4,0	8,9	7,5	4,2	12,6	9,0	7,0	5,0	4,5	4,3	4,1	4,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	6,5	5,9	4,0	3,6	6,1	4,2	3,3	2,2	0,8	3,1	5,4	5,3
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	13,7	19,7	7,1	3,3	9,9	7,8	5,7	6,5	2,6	4,9	3,9	1,9
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	8,2	7,8	6,8	6,0	5,3	8,7	6,4	6,6	6,7	5,7	9,2	7,5
Stopa bezrobocia ^b	%	6,6	5,8	5,2	5,0	5,9	5,3	5,1	5,2	5,4	4,9	4,9	5,0
Płace brutto w gospodarce narodowej ^a	% r/r	5,3	7,2	6,6	6,5	7,1	7,0	6,3	5,9	6,8	6,1	6,5	6,2
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	3,3	2,6	2,2	-0,2	2,7	2,5	1,9	1,8	0,7	0,4	0,2	0,1
Eksport (w euro)	% r/r	13,8	7,4	4,6	2,1	8,0	5,8	5,3	-0,4	-2,6	1,2	5,1	4,7
Import (w euro)	% r/r	14,9	10,6	3,9	4,3	4,3	4,1	4,5	2,5	0,0	3,3	7,1	6,8
Bilans handlowy	mln EUR	1 426	-4 782	-3 348	-8 555	425	328	-766	-3 335	-1 034	-816	-1 940	-4 765
Rachunek bieżący	mln EUR	290	-5 046	-3 294	-9 084	2 110	430	-2 229	-3 605	607	-578	-3 773	-5 340
Rachunek bieżący	% PKB	0,1	-1,0	-0,6	-1,6	-0,6	-0,4	-0,3	-0,6	-0,9	-1,1	-1,3	-1,6
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-1,5	-0,2	-0,8	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2,0	1,6	2,3	3,1	1,2	2,4	2,8	2,7	3,9	3,0	2,7	3,0
Inflacja (CPI) ^b	% r/r	2,1	1,1	2,9	2,9	1,7	2,6	2,6	2,9	3,8	2,9	2,8	2,9
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	0,7	0,7	1,9	2,6	1,1	1,8	2,2	2,7	2,9	2,6	2,5	2,5
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,9	2,2	1,5	2,7	2,5	1,5	0,8	1,2	2,3	2,3	3,0	3,3
Podaż pieniądza (M3) ^b	% r/r	4,6	9,2	9,1	7,4	9,2	9,2	9,1	9,1	8,7	8,3	7,9	7,4
Zobowiązania ^b	% r/r	4,1	8,7	8,9	7,4	8,7	8,8	8,9	8,9	8,5	8,2	7,8	7,4
Należności ^b	% r/r	3,6	7,6	7,8	6,1	7,6	7,7	7,8	7,8	7,4	7,0	6,5	6,1
EUR/PLN	PLN	4,26	4,26	4,30	4,30	4,30	4,28	4,32	4,29	4,30	4,30	4,30	4,30
USD/PLN	PLN	3,78	3,61	3,83	3,73	3,79	3,81	3,89	3,83	3,77	3,76	3,72	3,68
CHF/PLN	PLN	3,84	3,69	3,86	3,81	3,80	3,80	3,94	3,89	3,86	3,82	3,81	3,77
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	%	1,73	1,71	1,72	1,71	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71
Rentowność obligacji 2L	%	1,89	1,59	1,58	1,60	1,64	1,65	1,52	1,52	1,55	1,55	1,59	1,73
Rentowność obligacji 5L	%	2,78	2,51	1,99	1,90	2,23	2,14	1,75	1,85	1,85	1,85	1,90	2,00
Rentowność obligacji 10L	%	3,44	3,21	2,41	2,24	2,84	2,68	1,97	2,15	2,20	2,20	2,23	2,33

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

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach dostępnych do 31.10.2019 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: <https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny>

Maciej Reluga – Główny Ekonomista

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

Piotr Bielski	– Dyrektor	22 534 1887
Marcin Luziński	– Ekonomista	22 534 1885
Wojciech Mazurkiewicz	– Ekonomista	22 534 1886
Grzegorz Ogonek	– Ekonomista	22 534 1923
Marcin Sulewski, CFA	– Ekonomista	22 534 1884

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