

MAKROskop Lite

W poszukiwaniu dna

■ Dziesięć tygodni po tym jak wirus SARS-COV-2 rozprzestrzenił się poza Chinami krzywe zachorowań i zgonów w części krajów wypłaszczają się, a nawet zginają w dół. Wciąż jednak nie doszliśmy chyba do momentu, gdy trend obniżania prognoz ekonomicznych dla świata dobiegł końca. Polska, która wprowadziła restrykcje na dość wczesnym etapie rozwoju epidemii, zdołała utrzymać relatywnie niską liczbę zakażeń (w porównaniu do innych dużych krajów UE). Nadal jednak za wcześnie by stwierdzić, że w zwalczaniu wirusa najgorsze za nami. Rząd rozpoczął właśnie łagodzenie ograniczeń w kontaktach międzyludzkich i planuje stopniowe znoszenie restrykcji dla biznesu w kolejnych tygodniach. Tempo wprowadzania zmian będzie jednak uzależnione od rozwoju epidemii.

■ Dostępne dane statystyczne nie ujawniły jeszcze w pełni wpływu pandemii na gospodarkę, ale nie pozostawiły złudzeń co do tego, że weszliśmy już w recesję o niespotykanej skali. Zaktualizowaliśmy nasze prognozy, rekalkulując szoki, dotyczące poszczególne branże (zarówno pod względem ich siły, jak i rozkładu w czasie – zob. tabelę na str. 2). Scenariusz bazowy po rewizji, który nadal bazuje na założeniu, że od czerwca aktywność gospodarcza stopniowo rośnie, przewiduje spadek PKB o ok. 4% w 2020 r. i wzrost o ok. 6% w 2021. To wszystko pod warunkiem, że nie wystąpi druga fala pandemii, ani inne czynniki poważnie utrudniające powrót „do normalności”. Niepewność dotycząca prognoz jest jednak wciąż wyjątkowo wysoka. Wzrost PKB prawdopodobnie spowolni poniżej 1% r/r już w I kw. 2020 (co oznacza spadek o ponad 1% kw/kw po korekcie sezonowej). Ale najgłębsze zaburzenie dotknie zapewne II kwartał, kiedy to PKB może się obniżyć o ponad 10% r/r.

■ Rynek pracy odczuje z opóźnieniem pełne konsekwencje zderzenia gospodarki ze ścianą, choćby dlatego, że pracowników etatowych dotyczą 1- i 3-miesięczne okresy wypowiedzenia (przeciętne zatrudnienie już w marcu spadło wyraźnie, ale głównie pod wpływem tymczasowych urlopów i zmniejszania wymiaru czasu pracy). Stopa bezrobocia wg BAEL może wg nas zbliżyć się do 7% w II półroczu (z 2,9% na początku br.), co oznacza ponad 1 mln nowych bezrobotnych. Ten przyrost byłby zapewne jeszcze większy, gdyby nie rządowy pakiet ratunkowy, który – po rozszerzeniu w ostatnich tygodniach – może wg naszych szacunków pozwolić na uratowanie ok. 500 tys. miejsc pracy.

■ Dochody do dyspozycji gospodarstw domowych zapewne się skurczą, nie tylko ze względu na wzrost bezrobocia, ale też możliwe cięcia płac. To z kolei spowoduje wyraźny spadek konsumpcji. Inwestycje również będą się obniżać, głównie w sektorze prywatnym (ostatnie badanie koniunktury GUS ujawniło spadek planów inwestycyjnych firm o 30-50%, w zależności od branży). W przeciwną stronę jeśli chodzi o wzrost gospodarczy może lekko oddziaływać dalsza poprawa salda wymiany zagranicznej, jako że import prawdopodobnie spadnie w większym stopniu niż eksport.

■ Inflacja spadła w marcu do 3,4% r/r, głównie za sprawą tańszych paliw, podczas gdy inflacja bazowa pozostała wg naszych szacunków niemal bez zmian. To może być po części efekt problemów z pomiarem cen kiedy części gospodarki są wyłączone. Jednak w dalszej części roku spodziewamy się szybkiego spadku inflacji, szczególnie po odmrożeniu sektorów usługowych, które zaczęły walczyć cenami z osłabieniem popytu.

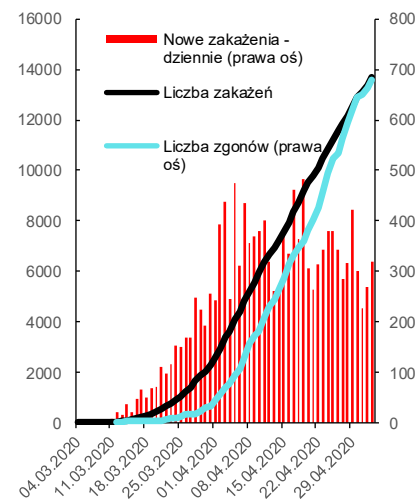
■ Po obniżeniu stopy referencyjnej w sumie o 100 pb od połowy marca i zaangażowaniu w program skupu obligacji na dużą skalę (NBP kupił już papiery o wartości ok. 3% PKB), bank centralny nie będzie się naszym zdaniem spieszył z dalszym konwencjonalnym łagodzeniem polityki pieniężnej. Rynek wycenia obecnie niemal zerowe stopy NBP przed końcem roku. Wprawdzie wykluczyć takiego scenariusza się nie da, jeśli rozwój sytuacji w gospodarce będzie znacznie gorszy niż się obecnie spodziewamy, ale naszym zdaniem wariantem bazowym jest stabilizacja stóp.

■ W Aktualizacji Programu Konwergencji rząd przewiduje deficyt fiskalny (GG) na poziomie 8,4% PKB i dług publiczny 55,2% PKB. Naszym zdaniem te szacunki są dość ostrożne i deficyt może przekroczyć 10% PKB jeśli zostanie do niego zaliczony PFR.

■ PLN jak do tej pory przechodzi pandemię Covid-19 dość łagodnie. Wciąż uważamy, że kolejne tygodnie mogą przynieść osłabienie złotego, m.in. za sprawą pogorszenia nastrojów globalnych (odbicie na giełdach zdaje się wyczerpywać, rosną obawy geopolityczne i zmienność na rynkach wschodzących) ale też słabnących perspektyw makro, rosnącej szybko skali QE i mocno ujemnych realnych stóp procentowych.

■ Rentowności obligacji, szczególnie na krótkim końcu krzywej, będą trzymane nisko zalewem płynności w sektorze bankowym po obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych i uruchomieniu tarczy finansowej PFR (oznaczającej wielomiliardowe transfery do firm). Długi koniec krzywej będzie stabilizowany przez skup papierów przez NBP.

Statystyki Covid-19 dla Polski



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

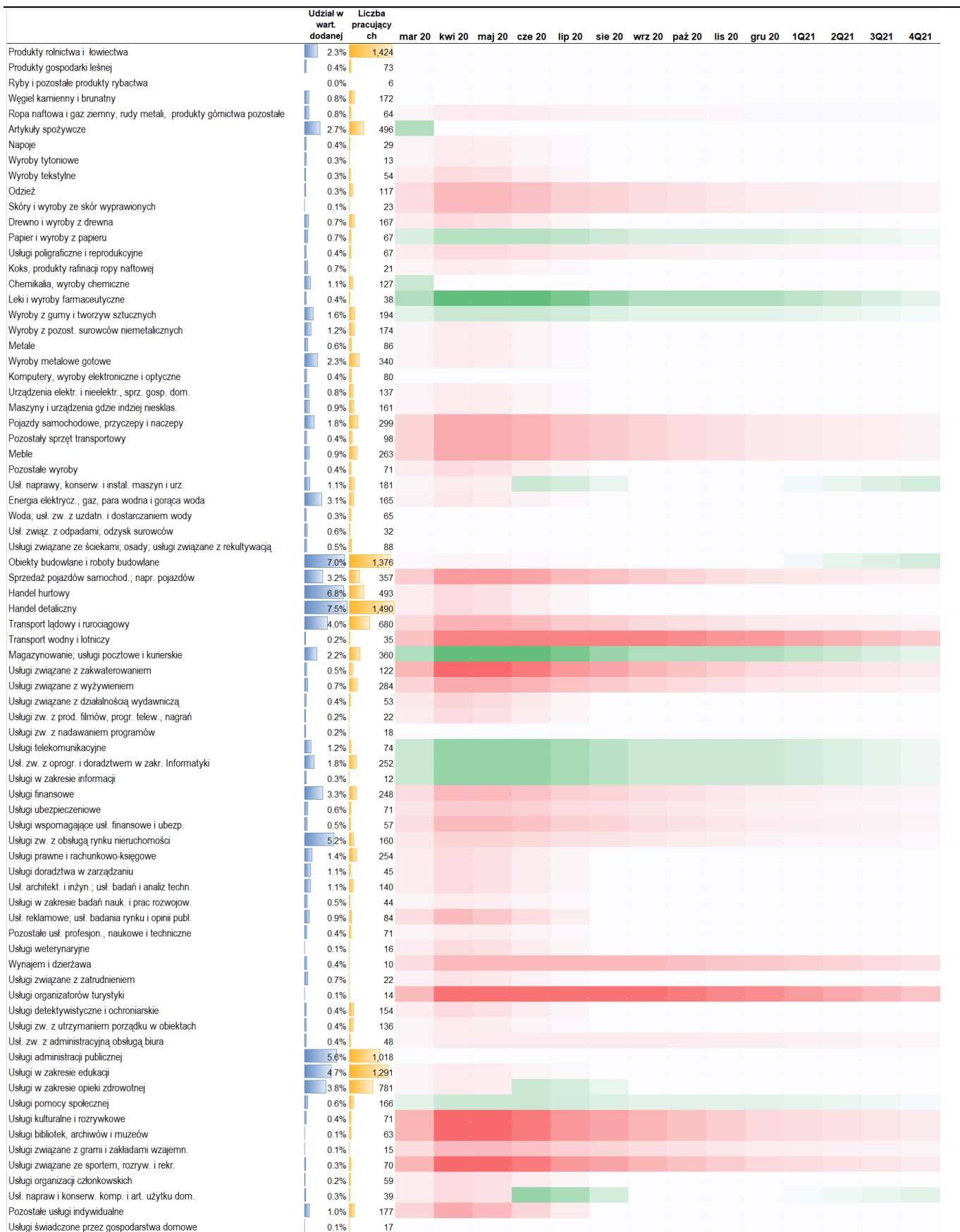
- [Kryzysowe nastroje konsumentów](#)
- [Załamanie sprzedaży i indeksów koniunktury](#)
- [Wirus dotarł do przemysłu](#)
- [Koronawirus uderza w rynek pracy](#)
- [Inflacja jeszcze broni się przed wirusem](#)
- [Wzmocnienie tarczy](#)

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 Luzziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

„Mapa ciepła” potencjalnych zaburzeń wartości dodanej w wyniku Covid-19 (NACE rev.2, poziom dwucyfrowy)



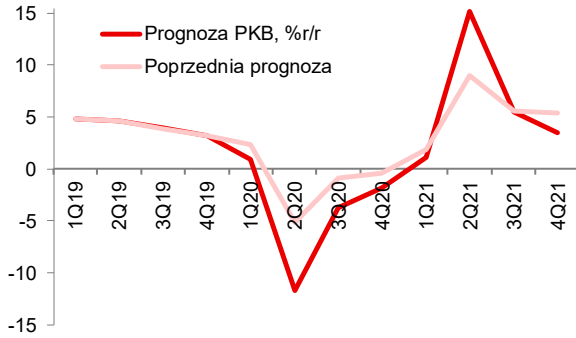
Legenda (skala zaburzenia w wartości dodanej):



Źródło: Santander

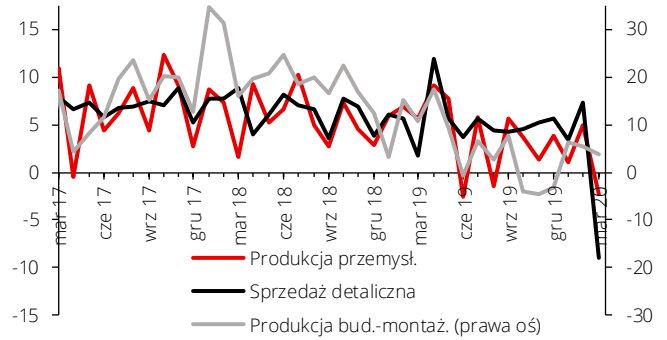
Gospodarka na wykresach

Zrewidowaliśmy prognozę ścieżki PKB w dół, wciąż jednak zakładając jej V-kształtny przebieg



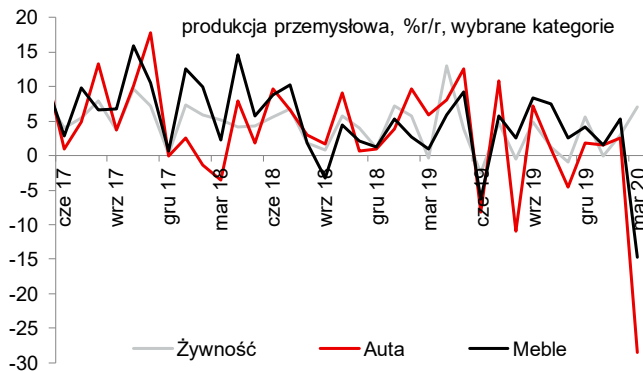
Źródło: GUS, Santander

W marcu aktywność mocno przygasła...a będzie gorzej



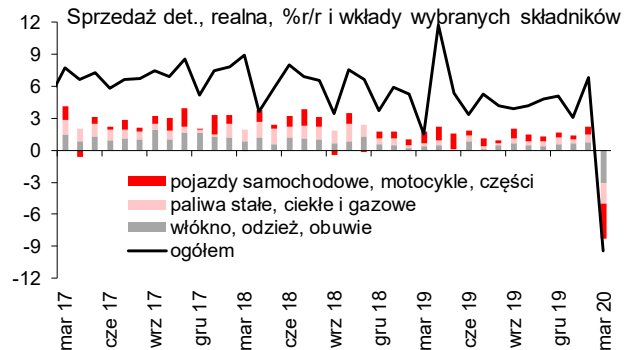
Źródło: GUS, Santander

Auta pociągnęły wynik produkcji przemysłowej w dół
produkcja przemysłowa, %/r, wybrane kategorie



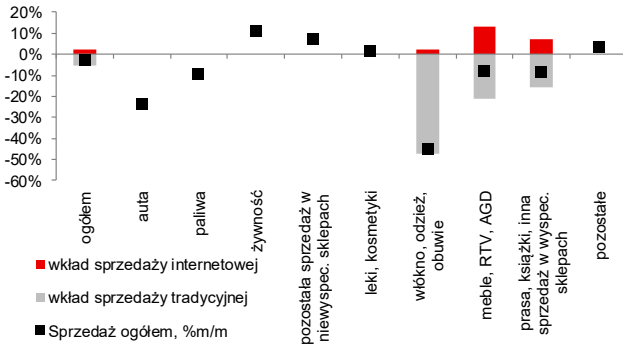
Źródło: GUS, Santander

Auta, paliwa, odzież i obuwie ciężły sprzedaży det.; dodatkowy popyt na żywność, leki (i sprzęt IT?)



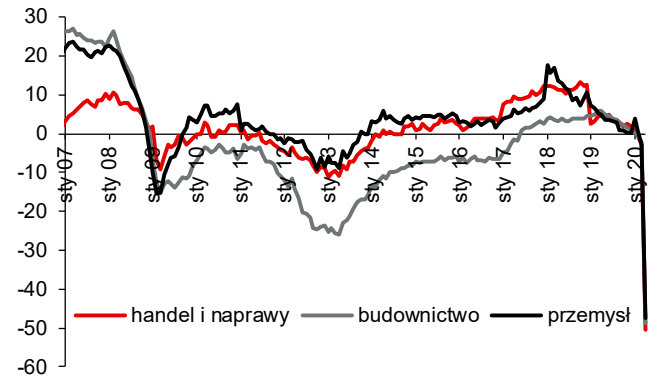
Źródło: GUS, Santander

Internetowy kanał sprzedaży sprawdził się w niektórych branżach (dane za marzec)



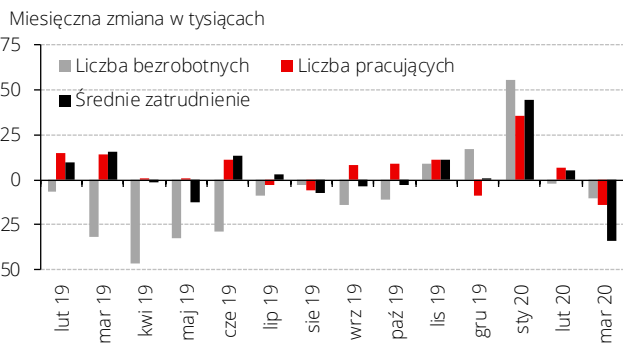
Źródło: GUS, Santander

Nastroje w biznesie momentalnie spadły poniżej dołka z 2009 r.



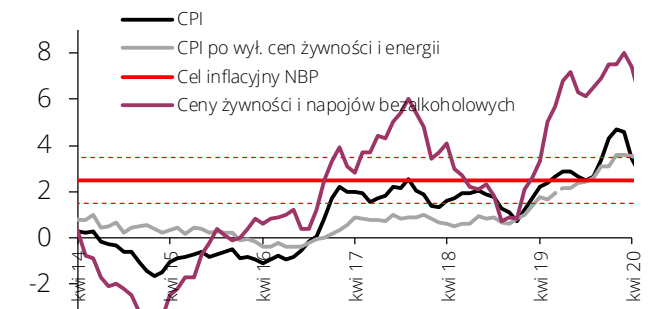
Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie już spada (m.in. przez absencje), wzrost bezrobocia przyjdzie z opóźnieniem



Źródło: GUS, Santander

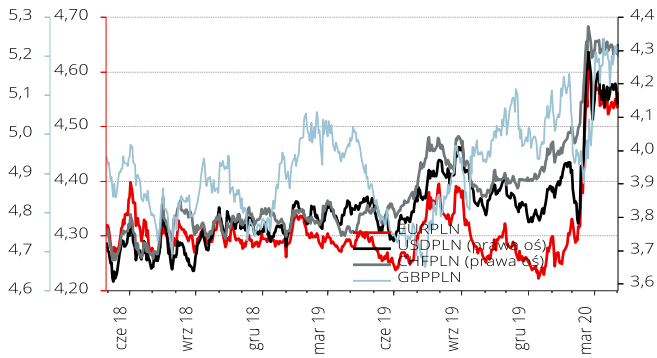
Inflacja bazowa niewzruszona załamaniem popytu (z przyczyn metodologicznych?), żywność wciąż wysoko



Źródło: GUS, Santander

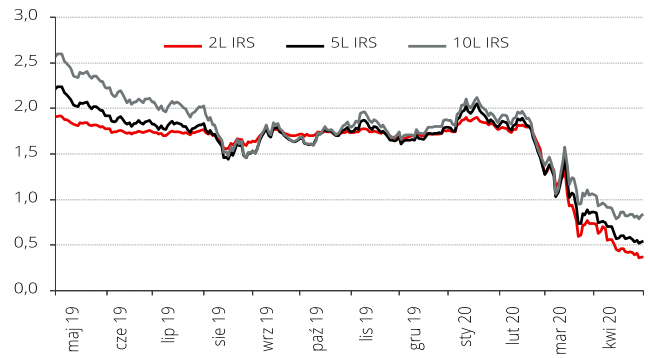
Rynek na wykresach

Notowania złotego



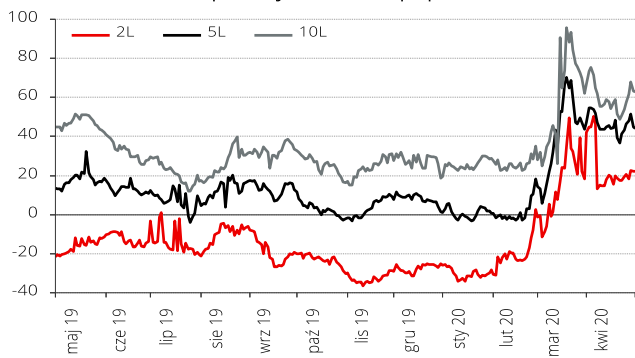
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

IRS (%)



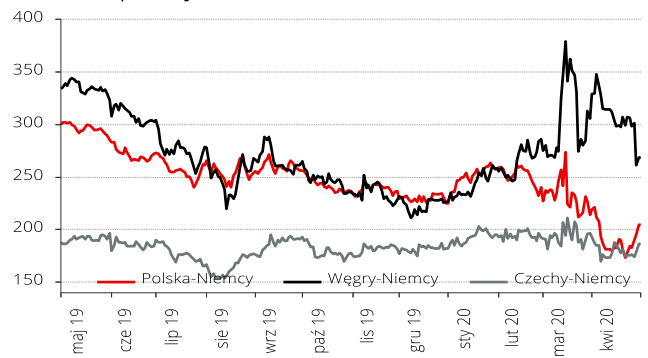
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spreads asset swap (pb)



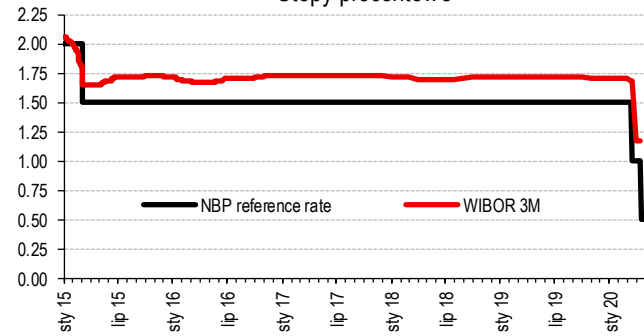
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spreads 10-letnich rentowności do Bunda



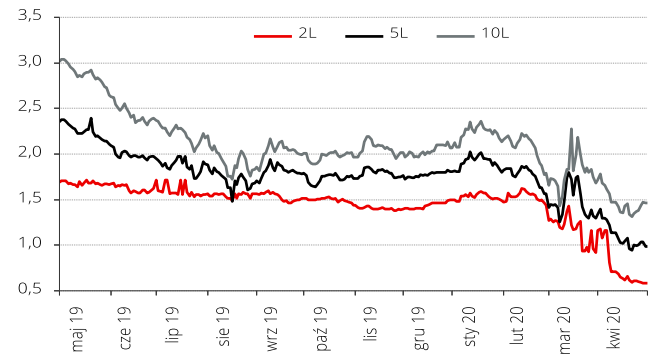
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Stopy procentowe



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

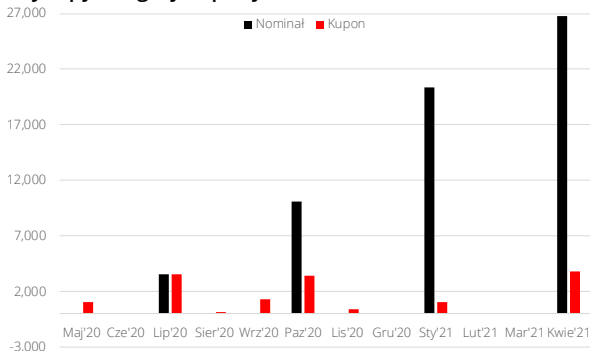
Rentowności polskich obligacji (%)



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

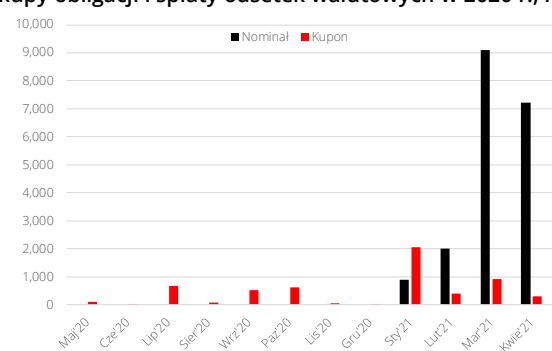
Spląty kapitału i płatności odsetkowe

Wykupy obligacji i spląty odsetek w 2020 r. w PLN, mln zł



Źródło: MF, Santander

Wykupy obligacji i spląty odsetek walutowych w 2020 r., mln zł



Źródło: MF, Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
4 Maja PL: PMI – przemysł (IV) EZ: PMI – przemysł (IV) DE: PMI – przemysł (IV) US: Zamówienia na dobra trwałe US: Zamówienia w fabrykach (IV)	5 US: Bilans handlowy (III) US: ISM usługi (IV)	6 DE: PMI – usługi (IV) EZ: PMI – usługi (IV) US: Raport ADP (IV) EZ: Sprzedaż detaliczna (III) CZ: Sprzedaż detaliczna (III)	7 PL: Rezerwy walutowe (IV) CN: PMI – usługi (IV) EZ: Prognozy KE DE: Produkcja przemysłowa (III) CZ: CNB decyduje o %	8 US: Zatrudnienie poza rolnictwem (IV) DE: Bilans płatniczy (III) HU: CPI (IV)
11	12 US: CPI (IV)	13 US: PPI (IV) EZ: Produkcja przemysłowa (III) CZ: CPI (IV)	14 PL: Bilans Płatniczy (III) DE: CPI (IV)	15 PL: PKB (I kw, wstępne) US: Sprzedaż detaliczna (IV) US: Produkcja przemysłowa (IV) US: Wsk. nastrojów Michigan (V) EZ: PKB (I kw) DE: PKB (I kw) HU: PKB (I kw) CZK: PKB (I kw)
18 PL: Inflacja bazowa (IV)	19 US: Rozpoczęte budowy domów (IV) EZ: ZEW (V) DE: ZEW (V)	20 PL: Zatrudnienie (IV) PL: Wynagrodzenia (IV) US: Minutes EZ: CPI (IV) EZ: Nastroje konsumentów (V) EZ: PPI (IV)	21 PL: Produkcja przemysłowa (IV) PL: PPI (IV) PL: Minutes RPP US: PMI przemysł (V) US: PMI usługi (V) US: Sprzedaż domów (IV) DE: PMI przemysł	22 PL: Produkcja budowlana (II) PL: Sprzedaż detaliczna (II) EZ: PMI przemysł (V) EZ: PMI usługi (V) DE: PKB (Q1 finalny)
25 PL: Podaż pieniądza M3 (II) DE: IFO Oczekiwania (V)	26 PL: Stopa bezrobocia (IV) US: Nastroje konsumentów (V) US: Sprzedaż nowych domów (IV) DE: Nastroje konsumentów (VI) HU: Decyzja w sprawie %	27 DE: Indeks Ifo (III) DE: Sprzedaż detaliczna (IV)	28 PL: Decyzja RPP US: PKB (I kw) drugi szacunek US: Zamówienia na dobra trwałe (IV) US: Niezakończona sprzedaż domów (IV) DE: CPI (V)	29 PL: PKB (I kw) PL: CPI (V, wstępne) US: Dochody i wydatki osobiste (IV) EZ: M3 podaż pieniądza (IV)
1 czerwca PL: PMI – przemysł (V) US: PMI – przemysł (V) US: ISM – przemysł (V) CZ: PMI – przemysł (V)	2 EZ: PMI przemysł (V) DE: PMI przemysł (V)	3 PL: Decyzja RPP EZ: Stopa bezrobocia (IV) US: PMI usługi (V) US: ISM usługi (V) US: Zamówienia na dobra trwałe (IV)	4 US: Bilans handlowy (IV) EZ: Decyzja EBC w sprawie % EZ: Sprzedaż detaliczna (IV) DE: PMI usługi (V)	5 DE: Zamówienia w fabrykach (IV) HU: Produkcja przemysłowa (IV) CZ: Sprzedaż detaliczna (IV)

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2020 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC	23	-	12	30	-	4	16	-	10	29	-	10
Decyzja Fed	29	-	18	29	-	10	29	-	16	-	5	16
Decyzja RPP	8	5	4	8	28	3	8	-	9	7	4	2
Minutes RPP	23	20	19	-	21	18	-	20	24	22	19	17
Szybki szacunek PKB*	-	14	-	-	15	-	-	14	-	-	13	-
PKB*	-	28	-	-	29	-	-	31	-	-	30	-
Inflacja CPI	15	14	13	15	15	15	15	14	15	15	13	15
Inflacja bazowa	-	-	16	16	18	16	16	17	16	16	16	16
Ceny producenta	22	20	19	21	21	19	20	20	18	20	20	18
Produkcja przemysłowa	22	20	19	21	21	19	20	20	18	20	20	18
Sprzedaż detaliczna	23	21	20	22	22	22	21	21	21	21	23	21
Płace brutto, zatrudnienie	21	19	18	20	20	18	17	19	17	19	19	17
Handel zagraniczny	Okolo 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*	-	-	31	-	-	30						
Bilans płatniczy	13	13	16	14	14	15						
Podaż pieniądza	24	24	23	23	25	23						

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów *dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20
PMI	pkt.	49,0	48,8	48,4	47,4	48,8	47,8	45,6	46,7	48,0	47,4	48,2	42,4	31,9	35,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	9,2	7,7	-2,6	5,8	-1,5	5,6	3,7	1,4	3,8	1,1	4,9	-2,3	-12,9	-11,9
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	17,4	9,5	-0,7	6,6	2,6	7,6	-4,1	-4,7	-3,3	6,4	5,5	3,7	-6,1	-7,2
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	9,6	-7,1	-24,2	-23,5
Stopa bezrobocia	%	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,3
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw ^a	% r/r	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	7,7	6,3	4,4	3,1
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	1,1	0,3	-0,6	-1,4
Eksport (w euro)	% r/r	9,5	11,5	-2,4	6,4	-1,2	13,0	4,0	0,8	9,0	3,6	5,7	-6,8	-23,8	-22,2
Import (w euro)	% r/r	8,5	11,5	-5,3	6,7	-3,0	6,2	0,3	-3,5	-0,7	2,4	0,5	-7,3	-22,8	-21,2
Bilans handlowy	mln EUR	228	-260	200	-269	-206	768	340	985	217	480	525	642	-17	-402
Rachunek bieżący	mln EUR	-158	-227	10	-824	-820	846	442	1 412	366	2 348	659	432	-303	-272
Rachunek bieżący	% PKB	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,3	-0,1	0,1	0,5	0,5	0,8	0,8	0,8	0,8
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	-0,1	-1,9	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-12,4	-21,1
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	0,3	6,8	17,7	16,8	6,9	6,3	11,2	6,6	47,9	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	2,8
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,5	3,4
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,9	0,2	-0,5	-1,2	-1,3
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	10,4	9,9	9,3	9,9	9,9	9,4	9,3	9,4	8,3	9,3	9,4	11,8	12,4	12,8
Zobowiązania	% r/r	10,5	10,0	9,3	10,0	9,9	9,9	9,4	9,5	8,5	9,7	9,7	10,6	12,6	14,2
Należności	% r/r	7,7	6,5	6,7	7,4	7,9	7,6	6,6	6,5	5,2	6,3	5,5	6,4	6,2	6,0
EUR/PLN	PLN	4,29	4,30	4,27	4,26	4,35	4,35	4,30	4,29	4,27	4,25	4,28	4,43	4,55	4,60
USD/PLN	PLN	3,81	3,84	3,77	3,80	3,91	3,95	3,89	3,88	3,84	3,83	3,92	4,01	4,18	4,23
CHF/PLN	PLN	3,79	3,80	3,82	3,84	3,98	3,99	3,92	3,91	3,91	3,95	4,02	4,19	4,30	4,36
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	1,00	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,70	1,71	1,71	1,45	0,65	0,65
Rentowność obligacji 2L	%	1,71	1,69	1,62	1,54	1,53	1,53	1,50	1,41	1,44	1,53	1,53	1,11	0,76	0,60
Rentowność obligacji 5L	%	2,24	2,26	1,99	1,85	1,72	1,81	1,73	1,79	1,78	1,90	1,76	1,49	1,20	1,10
Rentowność obligacji 10L	%	2,91	2,89	2,46	2,21	1,93	2,00	1,98	2,06	2,05	2,23	2,08	1,84	1,59	1,53

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

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2018	2019	2020	2021	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
PKB	mld PLN	2 120,5	2 273,6	2 263,2	2 430,1	521,7	548,1	565,8	637,9	555,2	507,8	558,8	641,4
PKB	% r/r	5,3	4,1	-4,1	6,0	4,8	4,6	4,0	3,2	0,9	-11,7	-3,8	-1,8
Popyt krajowy	% r/r	5,6	3,0	-3,9	5,5	3,3	4,7	3,3	1,3	0,5	-10,1	-3,9	-2,2
Spożycie indywidualne	% r/r	4,2	3,9	-2,2	5,6	3,9	4,4	3,9	3,3	1,8	-6,5	-3,0	-1,3
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	9,4	7,2	-6,4	6,7	11,6	8,8	4,6	6,1	4,0	-12,0	-9,0	-6,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	5,9	4,2	-4,1	5,0	6,1	4,2	3,3	2,4	1,1	-11,4	-4,5	-1,6
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	19,7	3,6	-2,0	5,2	9,9	7,8	5,7	-4,0	5,0	-5,4	-5,1	-0,5
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	7,8	6,7	-7,1	4,1	5,3	8,7	6,4	6,3	2,4	-21,5	-3,5	-4,9
Stopa bezrobocia ^b	%	5,8	5,2	8,4	8,8	5,9	5,3	5,1	5,2	5,4	6,9	8,0	8,4
Płace brutto w gospodarce narodowej ^a	% r/r	7,2	7,2	5,0	5,5	7,1	7,0	7,7	6,9	6,9	3,2	4,9	5,1
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2,6	2,2	-1,3	-0,7	2,7	2,3	2,1	1,8	0,5	-1,2	-2,2	-2,4
Eksport (w euro)	% r/r	7,4	6,2	-8,7	7,1	8,7	6,0	6,1	4,2	0,6	-21,4	-9,2	-4,8
Import (w euro)	% r/r	10,6	2,8	-9,3	6,2	5,0	4,6	3,3	-1,3	-1,6	-20,4	-9,4	-5,8
Bilans handlowy	mld EUR	-4 782	2 415	3 657	5 749	400	168	301	1 546	1 647	-433	389	2 054
Rachunek bieżący	mld EUR	-5 046	2 477	5 548	8 512	1 414	-377	-782	2 222	3 439	-587	-345	3 041
Rachunek bieżący	% PKB	-1,0	0,5	1,1	1,6	-0,7	-0,7	-0,3	0,5	0,8	0,8	0,9	1,1
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-0,2	-0,7	-10,2	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	1,6	2,3	2,8	1,2	1,2	2,4	2,8	2,8	4,5	2,9	2,1	1,9
Inflacja (CPI) ^b	% r/r	1,1	3,4	1,5	1,6	1,7	2,6	2,6	3,4	4,6	2,5	2,0	1,5
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	0,7	2,0	2,9	0,7	1,1	1,8	2,2	2,7	3,4	3,3	2,6	2,0
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,2	1,2	-0,2	3,0	2,5	1,5	0,7	0,2	0,2	-0,9	-0,2	0,1
Podaż pieniądza (M3) ^b	% r/r	9,2	8,3	13,5	7,6	9,9	9,3	9,4	8,3	9,9	11,6	13,3	14,9
Zobowiązania ^b	% r/r	8,7	8,5	16,0	7,2	9,7	9,3	9,9	8,5	10,6	17,2	16,3	16,0
Należności ^b	% r/r	7,6	5,2	3,9	6,3	8,1	6,7	7,6	5,2	6,4	5,3	3,5	3,9
EUR/PLN	PLN	4,26	4,30	4,57	4,51	4,30	4,28	4,32	4,29	4,32	4,61	4,70	4,65
USD/PLN	PLN	3,61	3,84	4,13	3,91	3,79	3,81	3,89	3,87	3,92	4,23	4,25	4,12
CHF/PLN	PLN	3,69	3,86	4,24	3,94	3,80	3,80	3,94	3,91	4,05	4,37	4,35	4,17
Stopa referencyjna ^b	%	1,50	1,50	0,50	0,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,71	1,72	0,89	0,65	1,72	1,72	1,72	1,71	1,62	0,65	0,65	0,65
Rentowność obligacji 2L	%	1,59	1,57	0,82	0,90	1,64	1,65	1,53	1,45	1,39	0,65	0,61	0,64
Rentowność obligacji 5L	%	2,51	1,97	1,24	1,35	2,23	2,14	1,76	1,76	1,55	1,10	1,13	1,19
Rentowność obligacji 10L	%	3,21	2,38	1,66	1,81	2,84	2,68	1,99	2,03	1,87	1,53	1,59	1,65

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 04.05.2020 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 Luzziński	– 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. i 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 SA 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