

MAKROskop Lite

Najgorsze okazało się dużo gorsze

■ W danych widać już pierwsze oznaki odbijania się od dna, a rynki finansowe zachowują się, jakby pandemia była już opanowana. Co prawda poprawiły się na razie tylko tzw. „miękkie” wskaźniki za maj (tj. indeksy koniunktury i nastrojów), ale i w „twardych” danych spodziewane są mniejsze spadki niż w kwietniu, skoro powszechnie dochodziło do stopniowego zdejmowania ograniczeń i restrykcji.

■ Nowy plan odbudowy KE oparty o emisję wspólnego długu dał rynkom paliwo do wyceny gładkiego wyjścia z kryzysu – nic dziwnego, skoro np. Polska mogłaby z niego otrzymać środki o wartości netto nawet 7% rocznego PKB, co rozwiewa obawy dot. znaczącego spadku finansowania z UE po 2020 roku. Tylko patrzeć jak prognozy dla UE zaczną znowu pokazywać mocniejsze odbicie w 2021 niż załamanie wzrostu w 2020 i szybszy powrót do przed-pandemicznego poziomu PKB.

■ W przypadku Polski, w poczuciu ulgi, że najgorsze już za nami, przeszkadzają dwie rzeczy: (1) krzywa dziennych zachorowań nie chce się zagiąć w dół, przez co wygląda gorzej niż w większości krajów UE, (2) to „najgorsze” co miało nas czekać w tym kryzysie – odczyt produkcji za kwiecień – okazało się dużo gorsze niż oczekiwano (spadek o 25% r/r, oczekiwano -12%). I choć spadek sprzedaży detalicznej nie odbiegł aż tak od oczekiwań z wynikiem rzędu -20% r/r, a produkcja budowlana wyglądała, jakby jej pandemia nie dotyczyła, to nabieramy wątpliwości czy wskazana przez nas w poprzednim miesiącu prognoza spadku PKB w II kw. o 11,7% r/r nie jest zbyt łagodna. Z drugiej strony, wzrost PKB w I kw. (+2% r/r) okazał się nieco lepszy od oczekiwań, przez co prognoza całoroczna na poziomie ok. -4% nie wydaje się mocno zagrożona.

■ Rynek pracy jeszcze nie odczuł pandemii w tak dużym stopniu jak dane o produkcji i sprzedaży. Kwietniowy spadek zatrudnienia o 153 tys., choć największy w ostatnich 20 latach, to w przeważającej mierze był wywołany przejściowymi czynnikami: redukcją czasu pracy, licznymi zwolnieniami. Szacujemy, że max. 1/3 redukcji zatrudnienia to pokłosie zwolnień i odejść, przy czym znacząca część mogła dotyczyć osób decydujących się dezaktywizować przez przejście na emeryturę. Podtrzymujemy pogląd, że stopa bezrobocia wg BAEL może zbliżyć się do 7% w II półroczu (z 2,9% na początku br.). Musimy jednak zaznaczyć, że tempo, z jakim dynamika realnego funduszu płac spadła poniżej zera, przebiło nasze oczekiwania i rodzi obawy, że konsumenci nie zrekompensują sobie szybko czasu zamrożenia gospodarki, gdy obostrzenia zostaną w pełni zdjęte.

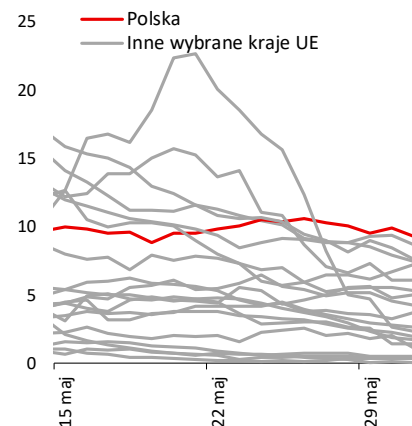
■ Inflacja spadła w maju poniżej 3% dzięki niższemu wkładowi paliw i żywności. Utrudnienia w zbieraniu cen w okresie restrykcji i podwyżki cen usług już przywróconych (np. fryzjerzy) sprzyjały utrzymaniu inflacji bazowej na podwyższonym poziomie. Zakładamy stopniowe schodzenie inflacji w kolejnych miesiącach, do poniżej 2% r/r na koniec br.

■ RPP zdecydowała się na kolejną obniżkę stóp – stopy referencyjnej o 40 pb do 0,1%, mimo wcześniejszych sugestii niektórych jej członków (nawet tych najbardziej „gołębich”) nt braku potrzeby dalszych działań. Wydaje się, że przynajmniej klaruje to perspektywy na kolejne miesiące: do końca tego roku (a być może i przyszłego) stopy NBP powinny pozostać bez zmian.

■ Złoty, ale i część walut z rynków wschodzących długo nie korzystały z mocnego odbicia na światowych giełdach i dopiero szybsze osłabienie dolara pomogło kursowi EURPLN spaść w kilka dni z 4,55 do 4,40. Naszym zdaniem tempo i skala ostatniej aprecjacji złotego oraz to, że duży udział w tym ruchu miały zlecenia stop-loss inwestorów, nastawionych na osłabienie PLN, nakazuje ostrożność w ocenie trwałości tego spadku. Oczekujemy, że w czerwcu złoty odda część zysków i EURPLN wróci do ok. 4,50.

■ W maju rentowności obligacji obniżyły się pomimo sporej podaży papierów skarbowych i gwarantowanych przez skarb państwa. Na krótkim końcu krzywej decydującym czynnikiem była rosnąca nadpłynność sektora bankowego, a na długim końcu ogłoszenie przez KE nowego planu odbudowy o wartości 750 mld €, który zmniejszył awersję do ryzyka i mocno zawęził spready obligacji peryferyjnych. Cięcie stóp NBP 28 maja zaskoczyło inwestorów, spychając rentowności znacznie niżej. W nowej rzeczywistości niemal zerowych stóp NBP krótki koniec krzywej rentowności może pod presją ogromnej nadwyżki płynności w sektorze bankowym zbiegać do zera. Na długim końcu wydaje nam się, że przestrzeń do spadku jest już na wyczerpaniu, m.in. po tym jak bardzo zawęził się spread PL-DE.

Nowe zachorowania na Covid-19 na 1 mln mieszkańców, 7-dniowa średnia ruchoma



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Hopkins University, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

- [Słaba konsumpcja, silna inflacja bazowa](#)
- [Kolejna niespodziewana obniżka stóp](#)
- [Rynek pracy: dezaktywizacja](#)
- [Rekordowe M3, osłabiony budżet, niższe zyski](#)
- [Budowlanka odporna na wirus, sprzedaż już nie](#)
- [Ćwierć produkcji zniknęło w kwietniu](#)
- [Kwietniowe uderzenie w płace i zatrudnienie](#)
- [CPI i PKB: cisza przed burzą](#)
- [Mocny bilans płatniczy, mały spadek importu](#)

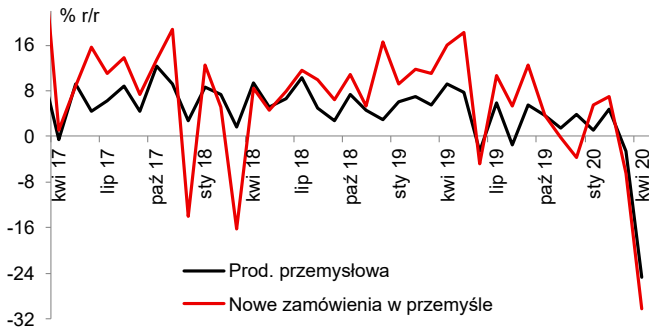
Departament Analiz Ekonomicznych:

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

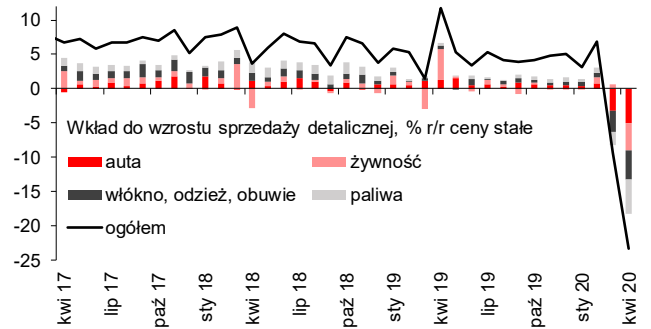
Gospodarka na wykresach

Skala załamania aktywności w przemyśle w kwietniu przerosła oczekiwania



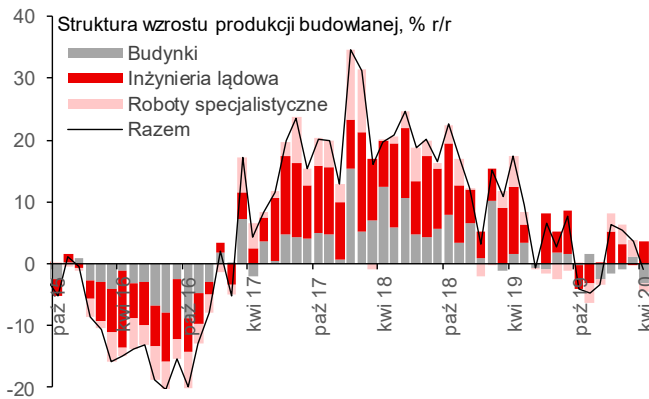
Źródło: GUS, Santander

Nawet mocny wzrost sprzedaży w internecie nie zapobiegł 20-proc. spadkowi sprzedaży detalicznej



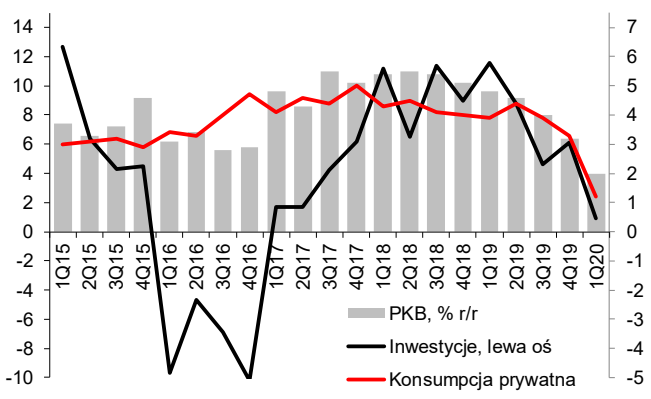
Źródło: GUS, Santander

Z epidemii niewiele robiła sobie budowlanka



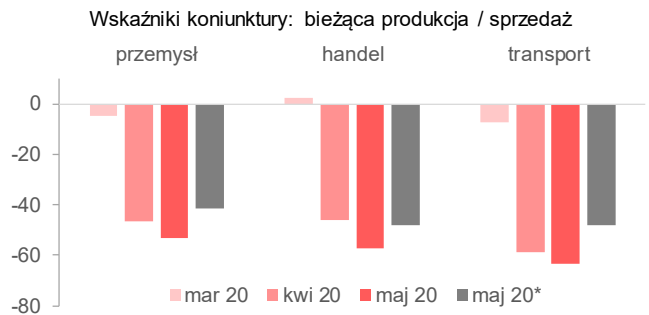
Źródło: GUS, Santander

Lepiej nie przesadzać z optymizmem po całkiem udanym I kw.



Źródło: GUS, Santander

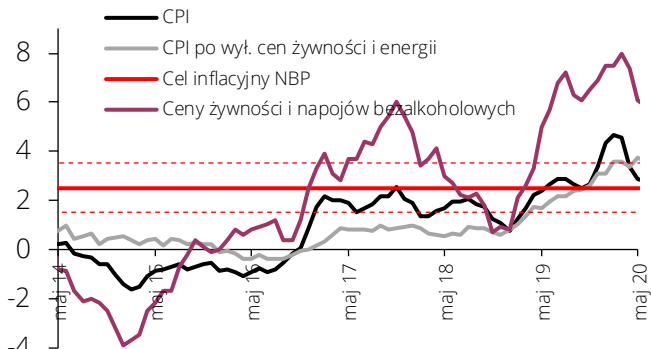
Dno zostało wyznaczone: oczekiwania firm są lepsze niż bieżąca ocena sytuacji



* wskaźnik oczekiwanej produkcji / sprzedaży

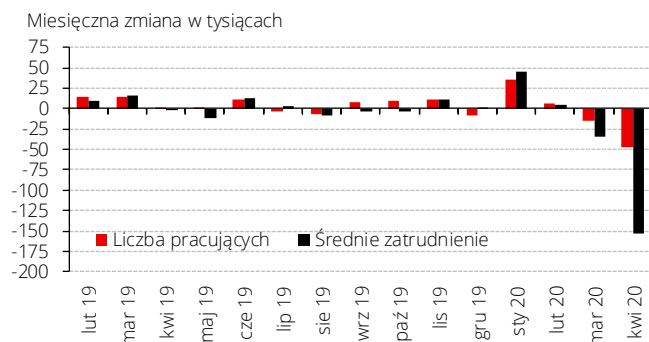
Źródło: GUS, Santander

Zamrażanie gospodarki zamroziło też (wysoko) inflację bazową



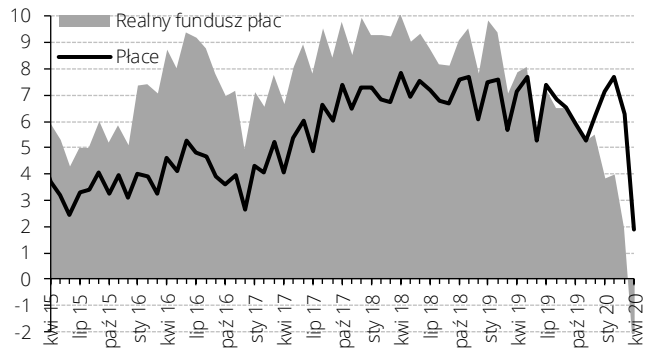
Źródło: GUS, NBP, Santander

Nie widać (na razie?) intensywnej likwidacji miejsc pracy



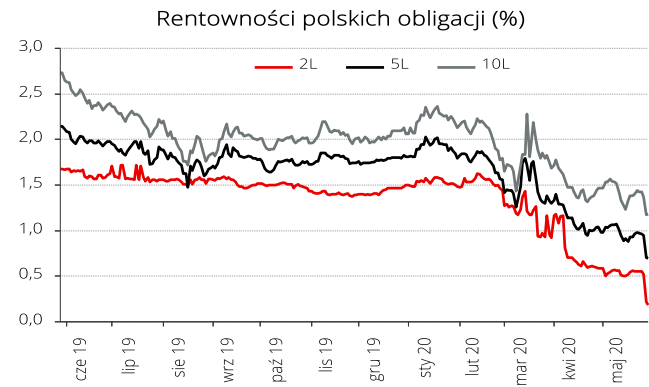
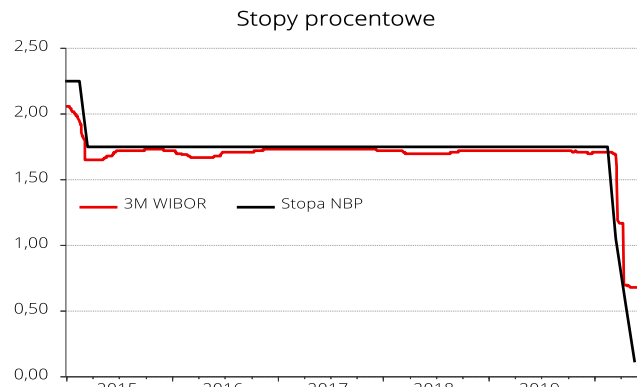
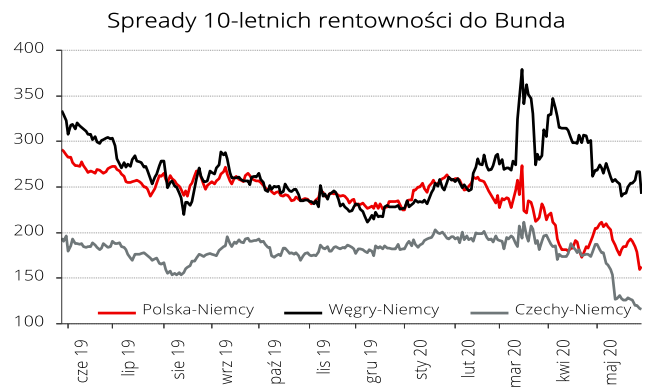
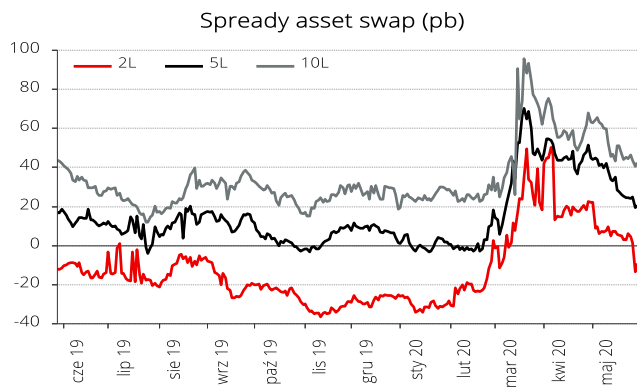
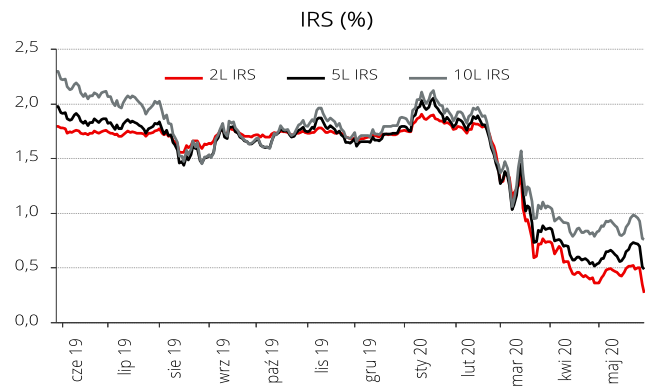
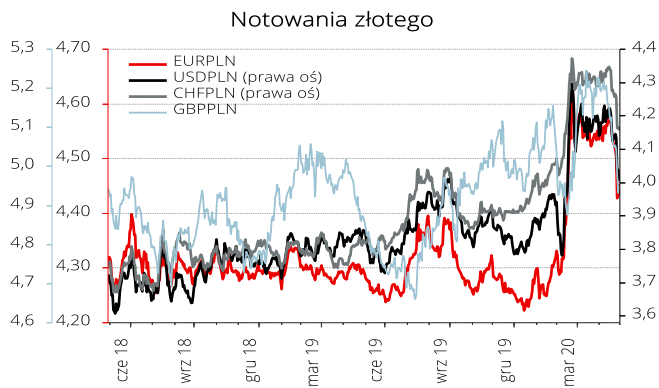
Źródło: GUS, Santander

Za to pojawiły się cięcia wynagrodzeń



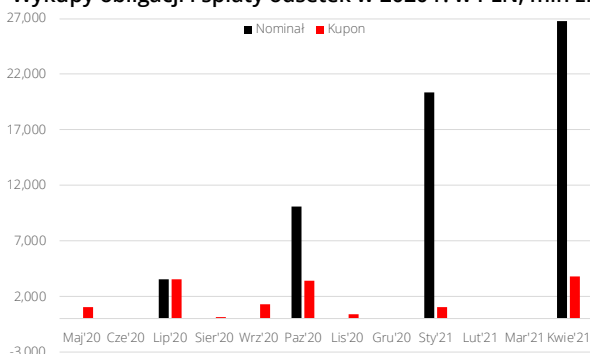
Źródło: GUS, Santander

Rynek na wykresach

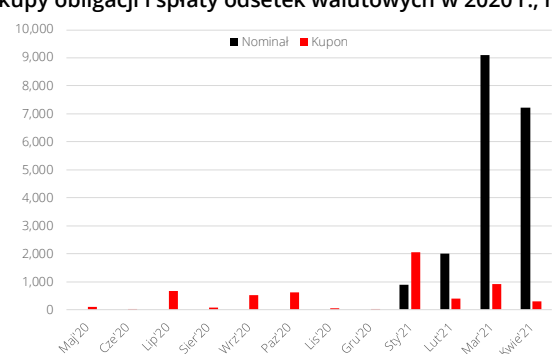


Spląty kapitału i płatności odsetkowe

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



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



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
1 Czerwca PL: PMI – przemysł (V) EZ: PMI – przemysł (V) DE: PMI – przemysł (V) US: ISM – przemysł (V)	2	3 DE: PMI – usługi (V) EZ: PMI – usługi (V) US: Raport ADP (V) CZK: PKB (I kw) US: Zamówienia przemysłowe (V)	4 CN: PMI – usługi (IV) EZ: Decyzja EBC EZ: Sprzedaż detaliczna (IV) US: Bilans handlowy (IV)	5 PL: Rezerwy walutowe (V) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (IV) HU: Produkcja przemysłowa (IV) DE: Zamówienia przemysłowe (IV) CZ: Sprzedaż detaliczna (IV)
8 DE: Produkcja przemysłowa (IV)	9 EZ: PKB (I kw) HU: CPI (V) DE: Eksport (IV)	10 US: Decyzja FOMC US: CPI (IV) CZ: CPI (V) HU: minutes	11	12 US: Wstępny Michigan (VI) EZ: Produkcja przemysłowa (IV)
15 PL: CPI (V) PL: Bilans Płatniczy (IV)	16 PL: bazowa CPI (V) PL: Decyzja RPP US: Sprzedaż detaliczna (V) US: Produkcja przemysłowa (V) DE: ZEW (V)	17 US: Rozpoczęcie budowy domów (V)	18 PL: Zatrudnienie (V) PL: Wynagrodzenia (V) PL: Minutes RPP US: Indeks Philly Fed (VI)	19 PL: Produkcja przemysłowa (V) PL: PPI (V) EZ: PMI przemysł (V) EZ: PMI usługi (V)
22 PL: Sprzedaż detaliczna (V) EZ: Nastroje konsumentów (VI) US: Sprzedaż domów (V)	23 PL: Podaż pieniądza M3 (V) PL: Produkcja budowlana (V) HU: Decyzja banku centralnego DE: Wstępny PMI – przemysł (VI) DE: Wstępny PMI – usługi (VI) US: Sprzedaż nowych domów (V)	24 PL: Stopa bezrobocia (V) CZ: Decyzja banku centralnego DE: Indeks Ifo (VI)	25 US: Trzeci szacunek PKB (I kw.) US: Zamówienia na dobra trwałe (V)	26 US: Dochody i wydatki osobiste (V) US: Indeks Michigan (V) EZ: M3 podaż pieniądza (V)
29 US: Niezakończona sprzedaż domów (V) DE: Wstępny CPI (VI)	30 PL: Wstępny CPI (VI) US: Nastroje konsumentów (VI)	1 lipca PL: PMI – przemysł (VI) EZ: PMI przemysł (VI) DE: PMI przemysł (VI) US: Raport ADP (VI) US: ISM przemysł (VI) CZ: PMI – przemysł (VI)	2 US: Bilans handlowy (V) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (VI) EZ: Stopa bezrobocia (V)	3 EZ: PMI usługi (VI) DE: PMI usługi (VI)

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	16	8	-	9	7	4	2
Minutes RPP	23	20	19	-	-	1, 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	14	13				
Podaż pieniądza	24	24	23	23	25	23	22	24				

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów *dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		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	cze 20
PMI	pkt.	48.8	48.4	47.4	48.8	47.8	45.6	46.7	48.0	47.4	48.2	42.4	31.9	40.6	46.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	7.7	-2.6	5.8	-1.5	5.6	3.7	1.4	3.8	1.1	4.8	-2.5	-24.6	-16.7	-12.4
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	9.5	-0.7	6.6	2.6	7.6	-4.1	-4.7	-3.3	6.4	5.5	3.7	-0.9	-1.6	2.6
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	7.3	5.3	7.4	6.0	5.3	5.4	5.9	7.5	5.7	9.6	-7.0	-22.6	-14.6	-9.9
Stopa bezrobocia	%	5.4	5.3	5.2	5.2	5.1	5.0	5.1	5.2	5.5	5.5	5.4	5.8	6.1	6.7
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw ^a	% r/r	7.7	5.3	7.4	6.8	6.6	5.9	5.3	6.2	7.1	7.7	6.3	1.9	0.3	0.4
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	2.7	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	1.1	1.1	0.3	-2.1	-2.7	-3.4
Eksport (w euro)	% r/r	11.5	-2.4	6.4	-1.2	13.0	4.0	0.8	9.0	3.6	7.5	-7.5	-30.8	-30.2	-23.1
Import (w euro)	% r/r	11.5	-5.3	6.7	-3.0	6.2	0.3	-3.5	-0.7	2.4	0.6	-4.5	-28.3	-29.2	-22.1
Bilans handlowy	mln EUR	-260	200	-269	-206	768	340	985	217	480	842	-69	-338	-381	-25
Rachunek bieżący	mln EUR	-227	10	-824	-820	846	442	1 412	366	2 348	878	2 438	2 061	2 488	1 897
Rachunek bieżący	% PKB	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.3	-0.1	0.1	0.5	0.5	0.8	1.3	1.7	2.2	2.6
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	-1.9	-5.0	-4.8	-2.0	-1.8	-3.2	-1.9	-13.7	3.4	-3.3	-9.4	-18.9	-29.1	-42.8
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	6.8	17.7	16.8	6.9	6.3	11.2	6.6	47.9	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2.4	2.6	2.9	2.9	2.6	2.5	2.6	3.4	4.3	4.7	4.6	3.4	2.9	2.9
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	1.7	1.9	2.2	2.2	2.4	2.4	2.6	3.1	3.1	3.6	3.6	3.6	3.8	3.6
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	1.4	0.5	0.5	0.9	0.8	-0.3	-0.1	1.0	0.9	0.2	-0.3	-1.3	-1.4	-0.8
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	9.9	9.3	9.9	9.9	9.4	9.3	9.4	8.3	9.3	9.4	11.8	14.0	15.8	15.0
Zobowiązania	% r/r	10.0	9.3	10.0	9.9	9.9	9.4	9.5	8.5	9.7	9.7	10.6	12.1	13.3	15.8
Należności	% r/r	6.5	6.7	7.4	7.9	7.6	6.6	6.5	5.2	6.3	5.5	6.4	5.9	4.5	3.5
EUR/PLN	PLN	4.30	4.27	4.26	4.35	4.35	4.30	4.29	4.27	4.25	4.28	4.43	4.54	4.53	4.47
USD/PLN	PLN	3.84	3.77	3.80	3.91	3.95	3.89	3.88	3.84	3.83	3.92	4.01	4.18	4.16	4.06
CHF/PLN	PLN	3.80	3.82	3.84	3.98	3.99	3.92	3.91	3.91	3.95	4.02	4.19	4.31	4.29	4.25
Stopa referencyjna ^b	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.00	0.50	0.10	0.10
WIBOR 3M	%	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.71	1.70	1.71	1.71	1.45	0.83	0.66	0.28
Rentowność obligacji 2L	%	1.69	1.62	1.54	1.53	1.53	1.50	1.41	1.44	1.53	1.53	1.11	0.71	0.51	0.09
Rentowność obligacji 5L	%	2.26	1.99	1.85	1.72	1.81	1.73	1.79	1.78	1.90	1.76	1.49	1.10	0.94	0.61
Rentowność obligacji 10L	%	2.89	2.46	2.21	1.93	2.00	1.98	2.06	2.05	2.23	2.08	1.84	1.48	1.41	1.19

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	2 258.8	2 411.8	521.7	548.1	565.8	637.9	552.2	506.4	559.4	640.8
PKB	% r/r	5.3	4.1	-3.8	5.8	4.8	4.6	4.0	3.2	2.0	-11.7	-3.8	-1.8
Popyt krajowy	% r/r	5.6	3.0	-3.6	5.0	3.3	4.7	3.3	1.3	1.7	-10.1	-3.9	-2.2
Spożycie indywidualne	% r/r	4.2	3.9	-2.8	6.0	3.9	4.4	3.9	3.3	1.2	-8.0	-3.0	-1.3
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	9.4	7.2	-6.9	6.6	11.6	8.8	4.6	6.1	0.9	-12.0	-9.0	-6.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	5.9	4.2	-6.9	5.1	6.1	4.2	3.3	2.4	1.1	-18.0	-6.7	-4.1
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	19.7	3.6	2.8	6.4	9.9	7.8	5.7	-4.0	5.0	0.2	0.6	5.6
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	7.8	6.7	-5.1	4.1	5.3	8.7	6.4	6.3	2.4	-15.7	-2.4	-3.9
Stopa bezrobocia ^b	%	5.8	5.2	8.2	8.5	5.9	5.3	5.1	5.2	5.4	6.7	7.8	8.2
Płace brutto w gospodarce narodowej ^a	% r/r	7.2	7.2	3.4	4.8	7.1	7.0	7.7	6.9	7.7	0.8	2.4	2.5
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2.6	2.2	-2.0	-1.0	2.7	2.3	2.1	1.8	0.5	-2.2	-3.1	-3.3
Eksport (w euro)	% r/r	7.4	6.2	-12.3	7.0	8.7	6.0	6.1	4.2	0.9	-28.2	-13.1	-9.0
Import (w euro)	% r/r	10.6	2.8	-12.6	6.3	5.0	4.6	3.3	-1.3	-0.6	-26.7	-13.3	-10.0
Bilans handlowy	mld EUR	-4 782	2 415	2 888	4 526	400	168	301	1 546	1 253	-744	387	1 992
Rachunek bieżący	mld EUR	-5 046	2 477	12 047	3 362	1 414	-377	-782	2 222	5 664	6 447	-1 658	1 594
Rachunek bieżący	% PKB	-1.0	0.5	2.4	0.6	-0.7	-0.7	-0.3	0.5	1.3	2.6	2.5	2.4
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-0.2	-0.7	-10.2	-2.7	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	1.6	2.3	3.0	1.2	1.2	2.4	2.8	2.8	4.5	3.0	2.3	2.0
Inflacja (CPI) ^b	% r/r	1.1	3.4	1.7	1.5	1.7	2.6	2.6	3.4	4.6	2.9	2.2	1.7
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	0.7	2.0	3.2	1.0	1.1	1.8	2.2	2.7	3.4	3.7	3.1	2.5
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2.2	1.2	-0.8	3.0	2.5	1.5	0.7	0.2	0.3	-1.2	-1.2	-1.0
Podaż pieniądza (M3) ^b	% r/r	9.2	8.3	13.3	6.7	9.9	9.3	9.4	8.3	8.7	9.2	9.6	10.1
Zobowiązania ^b	% r/r	8.7	8.5	10.3	4.7	9.7	9.3	9.9	8.5	10.6	15.8	13.1	10.3
Należności ^b	% r/r	7.6	5.2	0.0	4.7	8.1	6.7	7.6	5.2	6.4	3.5	0.4	0.0
EUR/PLN	PLN	4.26	4.30	4.48	4.50	4.30	4.28	4.32	4.29	4.32	4.51	4.55	4.55
USD/PLN	PLN	3.61	3.84	4.04	3.89	3.79	3.81	3.89	3.87	3.92	4.13	4.08	4.03
CHF/PLN	PLN	3.69	3.86	4.16	3.99	3.80	3.80	3.94	3.91	4.05	4.28	4.21	4.08
Stopa referencyjna ^b	%	1.50	1.50	0.10	0.10	1.50	1.50	1.50	1.50	1.00	0.10	0.10	0.10
WIBOR 3M	%	1.71	1.72	0.69	0.28	1.72	1.72	1.72	1.71	1.62	0.59	0.28	0.28
Rentowność obligacji 2L	%	1.59	1.57	0.72	0.15	1.64	1.65	1.53	1.45	1.39	0.43	0.61	0.43
Rentowność obligacji 5L	%	2.51	1.97	0.84	0.65	2.23	2.14	1.76	1.76	1.55	0.73	0.55	0.55
Rentowność obligacji 10L	%	3.21	2.38	1.39	1.30	2.84	2.68	1.99	2.03	1.87	1.28	1.20	1.20

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 01.06.2020 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. 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