

MAKROskop Lite

Lepiej, szybciej, mocniej

■ Ostatnie dane makroekonomiczne z Polski potwierdziły wyraźne odbicie w górę zarówno po stronie aktywności ekonomicznej (pomimo trwającej trzeciej fali pandemii i restrykcji społeczno-ekonomicznych) jak też inflacji. Widoczne ożywienie w handlu międzynarodowym powinno nadal wspierać polski sektor przemysłowy, a postęp w procesie szczepień i łagodzenie pandemicznych restrykcji powinny ożywić popyt konsumentów w dalszej części tego roku. Czynnikiem hamującym odbudowę aktywności firm mogą być narastające problemy z zaburzeniami w łańcuchach dostaw, wydłużające się terminy zaopatrzenia, braki komponentów i siły roboczej. Nie wydaje nam się jednak, aby były to czynniki na tyle silne, aby zapobiec znacznemu ożywieniu gospodarczemu w II połowie br. Mogą one jednak odcisnąć wyraźne piętno na perspektywach inflacji.

■ Wydaje się, że **rewizja w dół naszej prognozy tegorocznego PKB sprzed miesiąca była niepotrzebna**, ponieważ przemysł i sprzedaż detaliczna zanotowały mocne ożywienie pod koniec I kwartału, a większość wskaźników koniunktury zapowiada dalszą poprawę. W związku z tym powracamy do prognozy wzrostu PKB w 2021 r. na poziomie 4,6%.

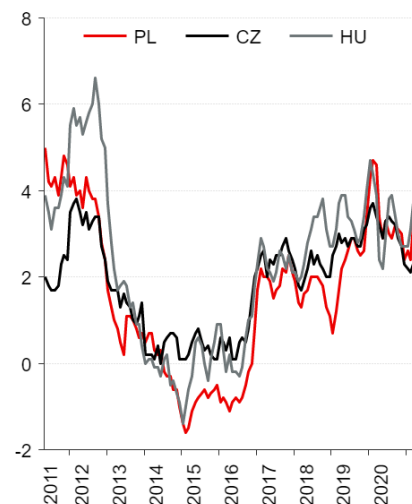
■ Podwyższenia wymaga też prognoza inflacji. Kwietniowy wstępny odczyt CPI na poziomie 4,3% r/r był ogromnym zaskoczeniem (przebijając konsensus aż o 0,4pp) i wygląda na to, że oczekiwany przez nas od dość dawna wyraźny spadek inflacji bazowej w 2021 r. jak na razie się nie materializuje. Najprawdopodobniej **stopa inflacji pozostanie wyraźnie powyżej celu NBP nie tylko do końca tego roku ale też w 2022 r.** Warto też odnotować, że dane inflacyjne za granicą też na ogół zaskakują „in plus”.

■ Taki scenariusz (wyraźne przyspieszenie wzrostu gospodarczego, rosnąca presja inflacyjna) może być poważnym wyzwaniem dla mocnej deklaracji ze strony banku centralnego o prawdopodobnej stabilizacji stóp procentowych do końca kadencji RPP. Co więcej, może to być również wyzwanie dla prowadzonego przez NBP programu skupu aktywów – jeśli rentowności obligacji kontynuują trend wzrostowy to czy NBP powinien jeszcze podkręcać tempo luzowania ilościowego przy już wysokiej i nadal rosnącej inflacji? Naszym zdaniem **NBP raczej nie zmieni szybko swojego nastawienia i w najbliższym czasie utrzyma gołębi ton**, podkreślając przekonanie, że podwyższona inflacja to zjawisko przejściowe i spowodowane głównie czynnikami, na które polityka pieniężna nie ma wpływu. W efekcie, dostrzegamy narastające ryzyko tego, że inwestorzy ocenią politykę banku centralnego jako spóźnioną („behind the curve”), czego efektem może być dalsze wystramianie się polskiej krzywej dochodowości. Bank centralny mógłby próbować tłumić ten trend poprzez dalsze zwiększanie skali programu QE, ale taka polityka mogłaby jeszcze wzmacniać przekonanie o jej procyklicznym charakterze. Naszym zdaniem lepszym krokiem byłoby przejście na bardziej neutralny ton w komunikacji i podkreślenie, że NBP jest gotów do działania aby ograniczyć inflację, gdy będzie to konieczne. Podtrzymujemy opinię sprzed miesiąca: **podwyżki stóp procentowych w Polsce mogą rozpocząć się przed końcem 2022 r.**

■ Po stronie polityki fiskalnej, **deficyt sektora publicznego w 2020 został potwierdzony na poziomie 7% PKB, a rząd w nowej Aktualizacji Programu Konwergencji planuje niemal taki sam deficyt (6,9%) na 2021 r.**, po czym jego umiarkowaną redukcję w kolejnych latach (4,2% w 2022, 3,2% w 2023). Te plany mają jednak ograniczone znaczenie i krótki termin przydatności do spożycia, ponieważ w ogóle nie uwzględniają inicjatyw z Krajowego Planu Odbudowy, ani tym bardziej propozycji Nowego Polskiego Ładu – programu partii rządzącej, który jeszcze nie został ogłoszony.

■ Złoty w ostatnim czasie zachowywał się gorzej niż inne waluty regionu np. forint, co nie dziwi w kontekście podwyższonej niepewności związanej z niedanym posiedzeniem TSUE i planowanymi posiedzeniami Izby Cywilnej Sądu Najwyższego w temacie kredytów walutowych (7 maja posiedzenie w ograniczonym składzie, 11 maja w pełnym składzie). W miarę jak przybliżać się będzie termin decyzji w sprawie kredytów frankowych, premia za ryzyko z tym związana może się zmniejszać i tym samym złoty umacniać. Błędem jednak byłoby nie uwzględnianie otoczenia globalnego, które – poprzez wyższe rentowności na rynkach bazowych – będzie naszym zdaniem stanowić dla walut rynków wschodzących wyzwanie. **EURPLN może w najbliższych tygodniach cechować podwyższona zmienność.** Spodziewamy się, że kurs wzbije się ponownie powyżej 4,60 zanim złoty zacznie się umiarkowanie umacniać pod koniec roku, w reakcji na poprawę globalnego otoczenia i mocne ożywienie gospodarcze.

Stopa inflacji w krajach CEE, % r/r



Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

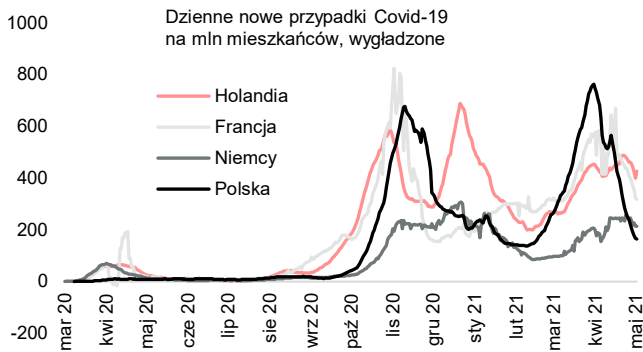
- [Zaskakujący wysoki inflacji](#)
- [Mocna sprzedaż i mieszkaniówka. rewizja PKB](#)
- [Marcowa produkcja i płace przebiły oczekiwania](#)
- [CPI powyżej 3%, inflacja bazowa blisko 4%](#)
- [RPP już mniej martwi się o złotego?](#)

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

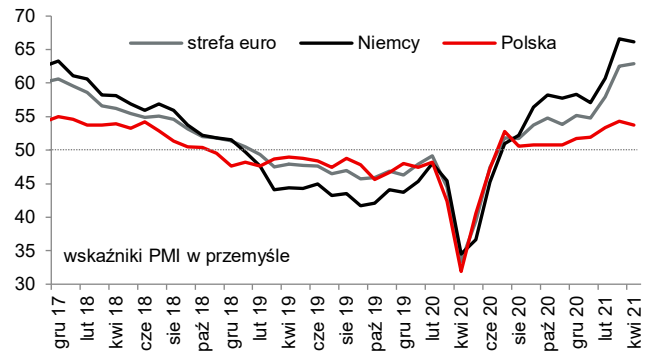
Gospodarka na wykresach

Polska szybko weszła i szybko wyszła z 3.fali Covid-19



Źródło: ourworldindata.org, Santander

Przemysłowe indeksy PMI wciąż wskazują na ekspansję



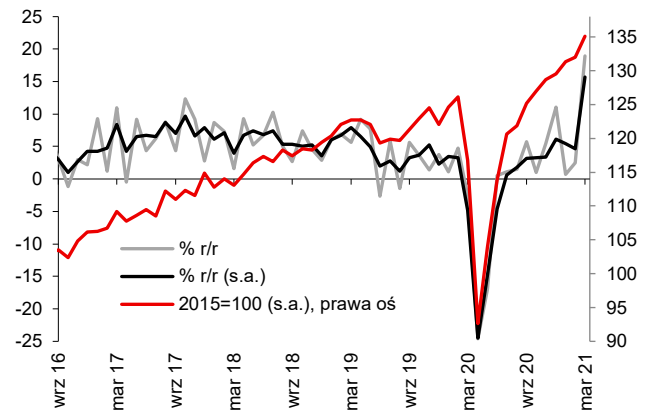
Źródło: Markit, Santander

Ten optymizm podparty twarde dane: o wartości nowych zamówień...



Źródło: GUS, Santander

...i o produkcji przemysłowej



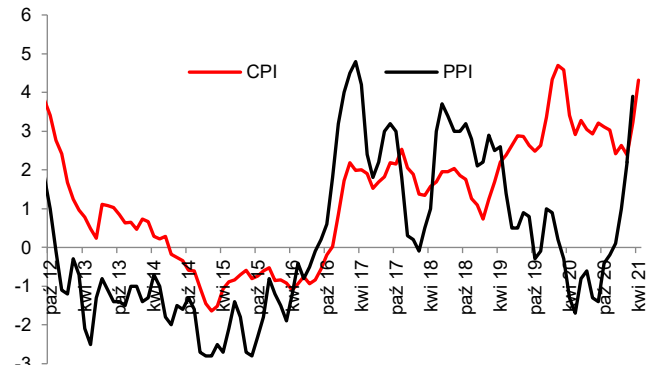
Źródło: GUS, Santander

Na produkcji i cenach mogą się jednak odbijać problemy podażowe



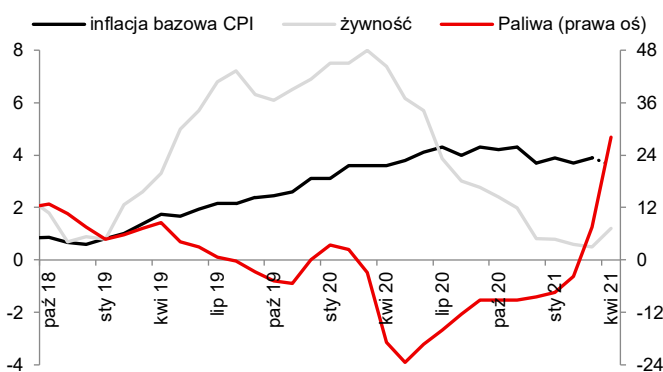
Źródło: GUS, Santander

Inflacja prze w górę ...



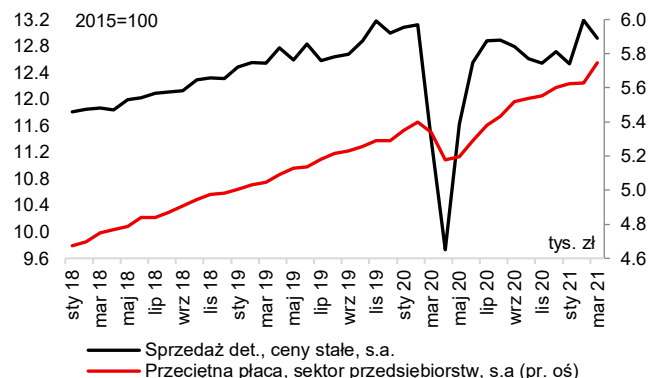
Źródło: GUS, Santander

...inflacja bazowa CPI wciąż się nie ugięła ...



Źródło: GUS, NBP, Santander

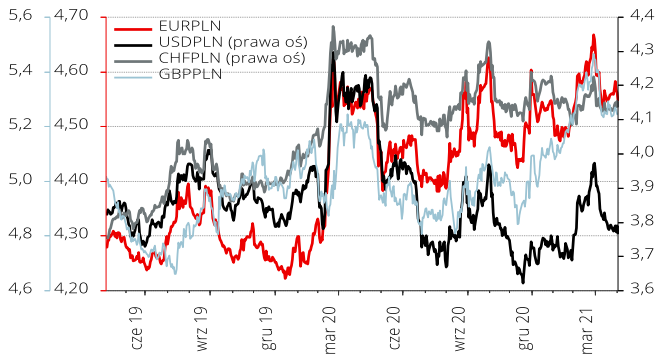
...ale konsumenci się nie zrazili, wsparci rosnącymi pensjami



Źródło: GUS, Santander

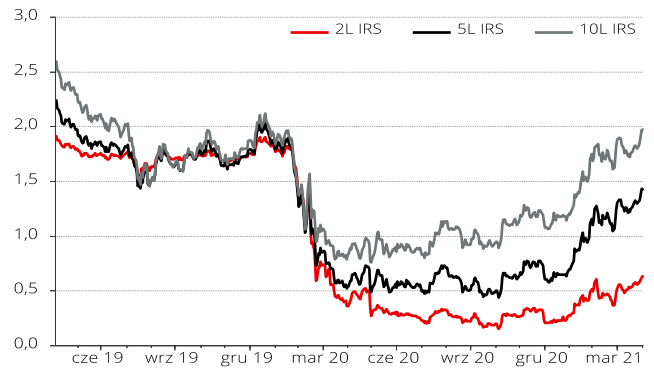
Rynek na wykresach

Notowania złotego



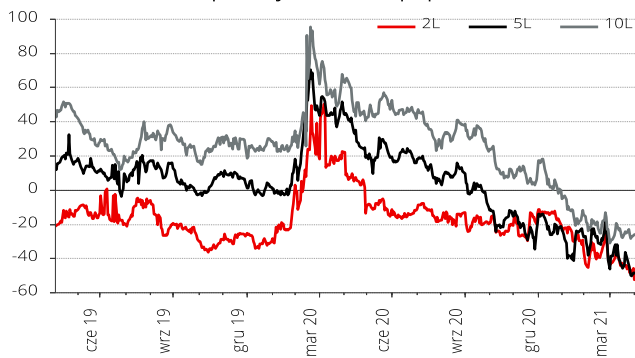
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

IRS (%)



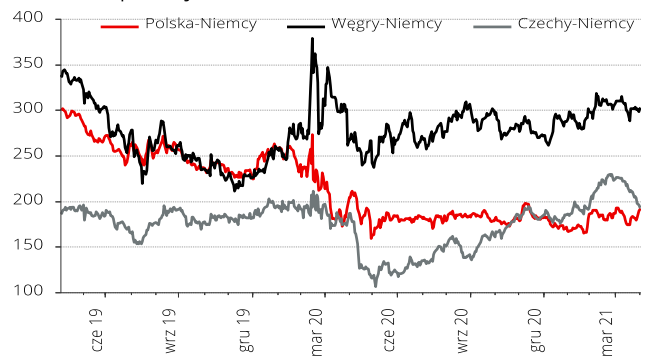
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap (pb)



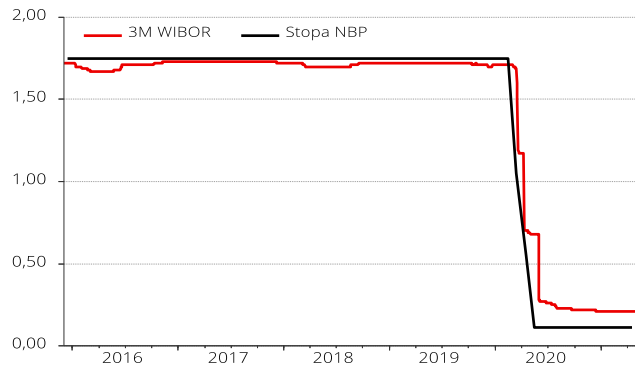
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



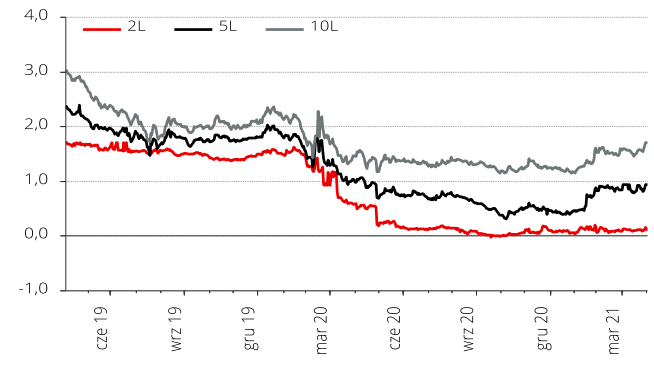
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Stopy procentowe



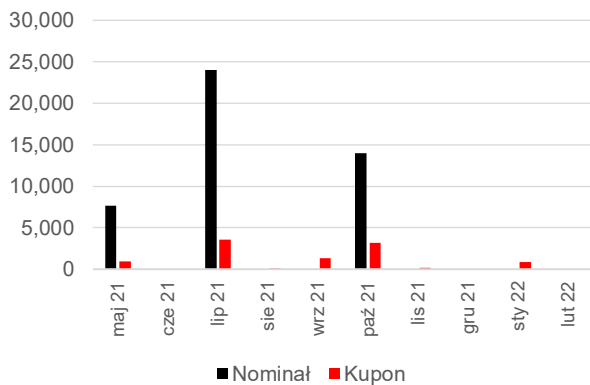
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji (%)



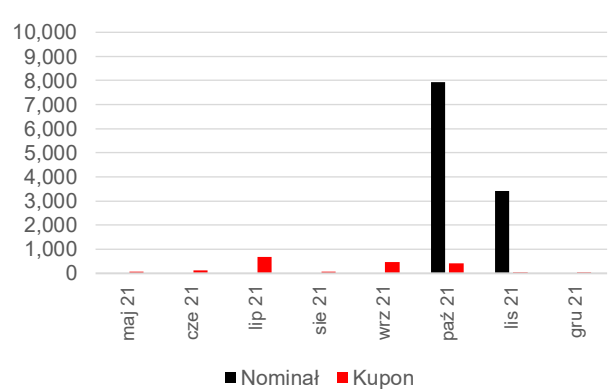
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Wykupy obligacji i spłaty odsetek w PLN, mln zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek walutowych, mln zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
3 maja	4 US: Bilans handlowy (III) PL: PMI przemysł (IV)	5 PL: Decyzja RPP EZ: PMI - usługi (IV) DE: PMI - usługi (IV) US: Raport ADP (IV) US: ISM - usługi (IV)	6 EZ: Sprzedaż detaliczna (III) HU: Produkcja przemysłowa (III) CZ: Sprzedaż detaliczna (III) CZ: Decyzja banku centralnego DE: Produkcja przemysłowa (III)	7 PL: Minutes RPP PL: Konferencja prezesa NBP CZ: Produkcja przemysłowa (III) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (IV)
10	11 CZ: CPI (IV) HU: CPI (IV) DE: Indeks ZEW (V)	12 EZ: Produkcja przemysłowa (III) US: CPI (IV)	13	14: PL: CPI (IV) PL: PKB (I kw.), wstępny PL: Bilans płatniczy (III) US: Sprzedaż detaliczna (IV) US: Produkcja przemysłowa (IV) US: Michigan (V), wstępny
17 PL: Inflacja bazowa (IV)	18 EZ: PKB (I kw.) HU: PKB (I kw.) US: Pozwolenia na budowę (IV) US: Rozpoczęte budowy domów (IV)	19 EZ: HICP (IV) US: Decyzja Fed	20 PL: Wynagrodzenia (IV) PL: Zatrudnienie (IV) US: Indeks Philly Fed (V) US: PMI - przemysł (V) US: PMI - usługi (V)	21 PL: PPI (IV) EZ: Wstępny PMI - przemysł (V) EZ: Wstępny PMI - usługi (V) DE: Wstępny PMI - przemysł (V) DE: Wstępny PMI - usługi (V) US: Sprzedaż domów (IV)
24 PL: Produkcja przemysłowa (IV) PL: Sprzedaż detaliczna (IV)	25 PL: Podaż pieniądza M3 (IV) HU: Decyzja banku centralnego DE: Indeks Ifo (V) US: Sprzedaż nowych domów (IV) US: Nastroje konsumentów (V)	26 PL: Stopa bezrobocia (IV)	27 US: Zamówienia na dobra trwałe (IV) US: PKB (I kw.), 2. szacunek US: Niezakończona sprzedaż domów (IV)	28 US: Niezakończona sprzedaż domów (IV)
31 PL: PKB (I kw.) PL: CPI (V), wstępny	1 czerwca EZ: Wstępny HICP (V) PL: PMI - przemysł (V) US: ISM przemysł (V) CZ: PKB (I kw.)			

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2021 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC	21		11	22		10	22		9	28		16
Decyzja Fed	27		17	28		16	28		22		3	15
Decyzja RPP		3	3	7	5	9	8		8	6	3	8
Minutes RPP	15	5	5	9	7	11	9	26		8	5	10
Szybki szacunek PKB*		12			14			13			12	
PKB*		26			31			31			30	
Inflacja CPI	15	15	15	15	14	15	15	13	15	15	15	15
Inflacja bazowa			16	16	17	16	16	16	16	18	16	16
Ceny producenta	22	18	18	22	21	21	20	19	20	20	22	20
Produkcja przemysłowa	25	18	18	22	21	21	20	19	20	20	22	20
Sprzedaż detaliczna	22	19	19	22	24	22	21	20	21	21	23	21
Płace brutto, zatrudnienie	21	17	17	21	20	18	19	18	17	19	19	17
Handel zagraniczny	Okolo 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*			31			30						
Bilans płatniczy	13	15	16	13	14	14	14	13				
Podaż pieniądza	26	22	22	23	25	24	22	23				

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów * dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21
PMI	pkt.	31,9	40,6	47,2	52,8	50,6	50,8	50,8	50,8	51,7	51,9	53,4	54,3	53,7	55,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	-24,6	-16,9	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,9	43,6	25,0
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-0,9	-5,1	-2,3	-11,0	-12,0	-9,8	-5,8	-4,9	3,4	-10,1	-16,9	-10,8	-7,6	-3,7
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,3	13,9
Stopa bezrobocia	%	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,2	6,1
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	9,6
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	1,1	2,4
Eksport (w euro)	% r/r	-29,6	-19,2	4,3	2,2	2,4	6,6	3,7	10,0	14,6	-0,9	6,2	28,8	53,3	36,4
Import (w euro)	% r/r	-28,9	-27,3	-7,4	-3,6	-4,0	2,1	-4,2	4,1	12,4	-4,0	6,0	23,5	51,2	34,4
Bilans handlowy	mln EUR	-8	1 366	2 291	766	817	1 525	1 873	2 103	511	979	883	1 017	281	2 153
Rachunek bieżący	mln EUR	717	1 556	3 333	650	1 273	1 330	2 307	1 956	477	3 341	1 619	1 654	543	2 364
Rachunek bieżący	% PKB	1,2	1,5	2,2	2,4	2,8	2,9	3,3	3,5	3,6	3,7	3,7	3,9	3,8	3,9
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	-10,7	-18,2
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	17,3	23,7	15,7	14,9	12,2	12,6	11,0	12,1	77,7	-8,1	-1,1	4,2	12,9	22,1
Inflacja (CPI)	% r/r	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,5
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,6	3,3
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-1,3	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	3,9	4,5	4,8
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	14,0	16,0	18,1	16,8	16,2	17,0	17,0	16,1	16,4	16,8	16,3	14,4	13,6	12,8
Zobowiązania	% r/r	12,1	14,1	15,8	14,4	13,9	14,5	13,9	12,8	12,3	12,2	12,0	11,8	9,9	7,4
Należności	% r/r	5,9	4,3	2,9	1,3	0,1	0,1	0,8	-0,1	0,2	-0,7	-0,8	-2,1	-2,0	-0,9
EUR/PLN	PLN	4,54	4,53	4,44	4,45	4,40	4,47	4,52	4,49	4,48	4,54	4,50	4,60	4,57	4,57
USD/PLN	PLN	4,18	4,16	3,94	3,88	3,72	3,79	3,84	3,78	3,68	3,73	3,72	3,86	3,82	3,83
CHF/PLN	PLN	4,31	4,28	4,15	4,15	4,09	4,14	4,21	4,16	4,14	4,20	4,14	4,16	4,14	4,14
Stopa referencyjna *	%	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M	%	0,83	0,66	0,27	0,25	0,23	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,20
Rentowność obligacji 2L	%	0,71	0,51	0,21	0,11	0,13	0,09	0,01	0,03	0,08	0,05	0,10	0,07	0,09	0,15
Rentowność obligacji 5L	%	1,10	0,94	0,78	0,74	0,72	0,67	0,51	0,41	0,47	0,42	0,67	0,86	0,85	0,91
Rentowność obligacji 10L	%	1,48	1,41	1,39	1,35	1,34	1,35	1,27	1,21	1,29	1,21	1,32	1,54	1,56	1,73

Źródło: GUS, NBP, MF, Santander Bank Polska;

* wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2018	2019	2020	2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
PKB	mld PLN	2 121,6	2 287,7	2 323,9	2 513,9	558,3	531,0	582,9	651,7	575,1	603,9	620,7	714,2
PKB	% r/r	5,4	4,7	-2,7	4,6	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,5	8,9	3,9	6,3
Popyt krajowy	% r/r	5,6	3,6	-3,7	4,1	0,9	-9,5	-3,2	-2,9	-1,3	7,7	2,8	7,0
Spożycie indywidualne	% r/r	4,3	4,0	-3,0	4,1	1,2	-10,8	0,4	-3,2	-1,0	11,0	0,5	7,0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	9,4	6,1	-9,7	0,4	1,7	-9,8	-8,2	-15,4	-14,0	-2,0	1,0	9,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	5,9	4,2	-1,1	9,5	0,9	-13,6	3,2	5,2	7,5	26,5	4,7	2,2
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	19,7	3,6	-3,5	3,0	5,0	-2,8	-10,9	-2,0	-12,5	-2,9	7,2	13,2
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	6,5	5,1	-3,0	5,5	0,8	-10,7	1,0	-2,8	1,7	10,8	0,9	8,6
Stopa bezrobocia *	%	5,8	5,2	6,2	6,2	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	6,0	6,0	6,2
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	7,2	7,2	5,3	8,8	7,7	3,8	4,8	5,0	5,8	9,5	9,8	10,1
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2,6	2,2	-0,9	0,1	0,6	-1,7	-1,5	-1,0	-1,4	1,4	0,5	0,1
Eksport (w euro)	% r/r	7,4	7,3	-0,1	12,5	1,9	-15,4	3,9	9,0	11,2	32,1	7,3	3,7
Import (w euro)	% r/r	10,3	3,8	-4,9	11,9	0,2	-21,6	-1,7	3,4	8,5	31,0	7,5	5,2
Bilans handlowy	mld EUR	-6 219	1 204	12 392	15 139	1 159	3 625	3 111	4 497	2 879	5 286	3 239	3 735
Rachunek bieżący	mld EUR	-6 518	2 611	18 538	19 215	4 958	5 573	3 255	4 752	6 614	6 909	2 616	3 076
Rachunek bieżący	% PKB	-1,3	0,5	3,5	3,5	1,1	2,1	2,9	3,5	3,9	4,0	3,9	3,5
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-0,2	-0,7	-7,0	-5,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	1,6	2,3	3,4	3,6	4,5	3,2	3,1	2,9	2,7	4,3	3,6	3,6
Inflacja (CPI) *	% r/r	1,1	3,4	2,4	3,7	4,6	3,3	3,2	2,4	3,2	3,9	3,4	3,7
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	0,7	2,0	3,9	3,0	3,4	3,8	4,2	4,1	3,8	3,3	2,6	2,3
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,2	1,2	-0,6	3,6	0,3	-1,3	-1,1	-0,2	2,4	4,6	4,3	3,4
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	9,2	8,3	16,4	7,4	8,3	18,1	17,0	16,4	14,4	12,0	9,7	7,4
Zobowiązania *	% r/r	8,7	8,5	12,3	8,4	10,6	15,8	14,5	12,3	11,8	7,1	7,9	8,4
Należności *	% r/r	7,6	5,2	0,2	3,9	6,4	2,9	0,1	0,2	-2,1	0,7	1,6	3,9
EUR/PLN	PLN	4,26	4,30	4,44	4,54	4,32	4,50	4,44	4,50	4,54	4,57	4,55	4,48
USD/PLN	PLN	3,61	3,84	3,89	3,76	3,92	4,09	3,79	3,77	3,77	3,83	3,76	3,68
CHF/PLN	PLN	3,69	3,86	4,15	4,12	4,05	4,24	4,13	4,17	4,17	4,14	4,14	4,05
Stopa referencyjna *	%	1,50	1,50	0,10	0,10	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M	%	1,71	1,72	0,67	0,20	1,62	0,59	0,24	0,22	0,21	0,20	0,20	0,20
Rentowność obligacji 2L	%	1,59	1,56	0,50	0,10	1,39	0,48	0,11	0,04	0,08	0,11	0,10	0,10
Rentowność obligacji 5L	%	2,51	1,99	0,96	0,92	1,72	0,94	0,71	0,46	0,65	0,90	1,03	1,09
Rentowność obligacji 10L	%	3,21	2,41	1,52	1,71	2,05	1,43	1,35	1,26	1,35	1,69	1,84	1,94

Źródło: GUS NBP MF Santander Bank Polska ; * wartość na koniec okresu

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 4.05.2021 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 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*