

MAKROskop Lite

Inflacja nie odpuszcza

■ Ostatnie dane nt. krajowej aktywności ekonomicznej były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami i potwierdzały naszą prognozę, że **w II kw. 2021 r. gospodarka wracała do normalności**, a roczna dynamika PKB była najprawdopodobniej dwucyfrowa. W całym roku gospodarka urośnie prawdopodobnie o ok. 5%. **W górę zaskoczyła natomiast inflacja: w lipcu podskoczyła aż do 5,0% r/r** i była najwyższa od 20 lat. Nie znamy jeszcze szczegółowych danych, ale wygląda na to, że to nie jest wyłącznie sprawka czynników niebazowych i wzrost cen okazuje się (ponownie) bardziej uporczywy niż się spodziewano, przesuując w górę prognozy inflacji na kolejne kwartały.

■ Rada Polityki Pieniężnej kontynuowała zmianę retoryki w kierunku mniej gołębim, przy czym polska polityka pieniężna pozostaje łagodniejsza niż w regionie: Węgrzy podnieśli stopy mocniej od oczekiwań, a Czesi zapowiadają ciąg podwyżek. Prezes NBP Adam Glapiński sprecyzował trzy warunki, które powinny skłonić polski bank centralny do zastanowienia się nad normalizacją polityki: 1) epidemia Covid-19 nie zagraża wzrostowi, 2) inflacja jest napędzana przez popyt, 3) prognozy wskazują na utrzymywanie się inflacji powyżej 3,5%. Jednocześnie członkowie RPP sugerowali, że zmiany stóp są mało prawdopodobne przed listopadem, kiedy opublikowana zostanie nowa projekcja inflacyjna (przy czym trzech członków Rady już w czerwcu głosowało za podwyżką stóp). Naszym zdaniem warunki te będą spełnione **w listopadzie i wtedy może dojść do pierwszej podwyżki stóp procentowych**.

■ Dane z głównych gospodarek były natomiast nieco słabsze od oczekiwań, co skutkowało osłabieniem nastrojów inwestycyjnych. **Rynek zaczął wyceniać scenariusz słabszego wzrostu gospodarczego przy podwyższonej inflacji**, co skutkowało m. in. mocnymi spadkami rentowności obligacji. EBC zmienił swój cel inflacyjny oraz forward guidance w kierunku bardziej gołębim. Natomiast Fed wycofuje się z bardzo gołębiej polityki na tyle delikatnie, że nie budzi to zaniepokojenia rynku.

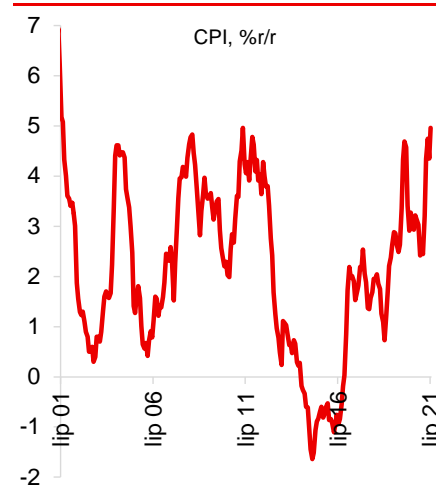
■ Rząd opublikował pierwsze projekty ustaw z tzw. „Polskiego Ładu”: dotyczące zmian w podatku PIT (roczny koszt dla finansów publicznych 8,5 mld zł) oraz dodatkowego świadczenia dla rodzin z dziećmi (Rodzinny Kapitał Opiekuńczy, koszt 3,0 mld zł w 2022 r.). Obydwa projekty były spójne z wcześniejszymi zapowiedziami i szacujemy, że dadzą ok. 1 punktu procentowego do wzrostu konsumpcji prywatnej w 2022 r.

■ Zgodnie z naszymi oczekiwaniami lipiec nie był korzystny dla złotego, w związku z czym kurs EURPLN podskoczył do 4,60. **Polskiej walucie szkodziły gorsze dane z globalnej gospodarki, gołębia RPP oraz konflikt z UE na tle praworządności**. Złoty odczuł ulgę dopiero pod koniec miesiąca, gdy Jerome Powell złagodził obawy rynku o zacieśnianie polityki w USA, a wzrost krajowej inflacji wzmocnił oczekiwania na podwyżki stóp w Polsce. Konflikt polskiego rządu z UE nie jest jeszcze tak poważny jak ma to miejsce na Węgrzech i obecnie dotyczy wykonania wyroku TSUE w sprawie zawieszenia Izby Dyscyplinarnej. Rząd dostał czas do 16 sierpnia by odnieść się do sprawy. Potencjalnie ignorowanie wyroków TSUE może skutkować eskalacją procedury ochrony praworządności i zablokowaniem (części?) środków unijnych dla Polski. Jakkolwiek obecnie wydaje się to odległą perspektywą, to warto mieć na uwadze, że Komisja Europejska wciąż nie zatwierdziła Krajowego Planu Odbudowy i prawdopodobnie ma to związek z wyżej opisanym konfliktem. Skutkuje to opóźnieniem startu Planu, choć na razie nie jest ono na tyle poważne, by skutkować obniżeniem prognoz dla Polski (NBP szacuje, że KPO doda 0,4pp do wzrostu PKB w 2022 i 2023).

■ Przy założeniu, że negatywne czynniki będą słabnąc, a polska gospodarka dalej będzie w formie, **złoty powinien lekko się umocnić do końca roku**. Dobre dane makro stanowią wsparcie dla złotego, może z wyjątkiem danych o saldzie obrotów bieżących, które zaczęły pokazywać topnienie nadwyżki ze względu na mocne odbicie importu. Złotemu może też ciążyć utrzymująca się niepewność związana z możliwym rozwiązaniem problemu kredytów walutowych.

■ Krótki koniec krzywej rentowności pozostaje pod wpływem oczekiwań co do podwyżek stóp NBP, a te ostatnio umocniły się po wzroście inflacji w lipcu. Ponieważ spodziewamy się dobrych wyników gospodarczych, to **oczekujemy także stopniowego wzrostu rentowności na długim końcu** (do 1,95% na koniec 2021, 2,15% w połowie 2022).

Inflacja konsumencka w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

- [Sprzedaż odbija, budownictwo rozczarowuje](#)
- [Produkcja mocna, ceny w przemyśle w górę](#)
- [Lekka korekta cen](#)
- [Polski Ład skupiony na redystrybucji](#)

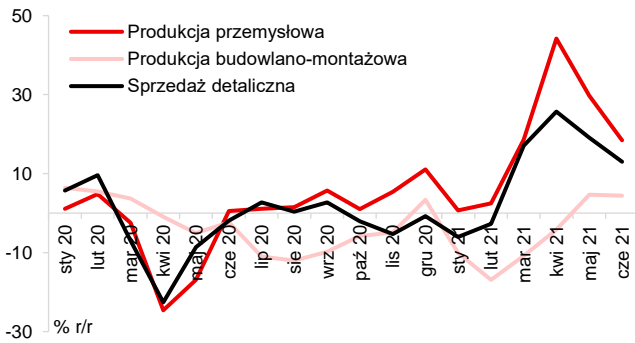
Departament Analiz Ekonomicznych:

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 691 393 119
Marcin Luźniński 510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz 604 443 750
Grzegorz Ogonek 609 224 857

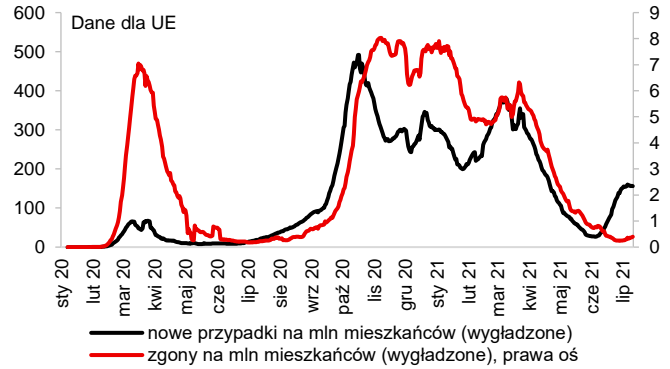
Gospodarka na wykresach

Miesięczne dane idą zgodnie ze scenariuszem wychodzenia z pandemicznego dołka



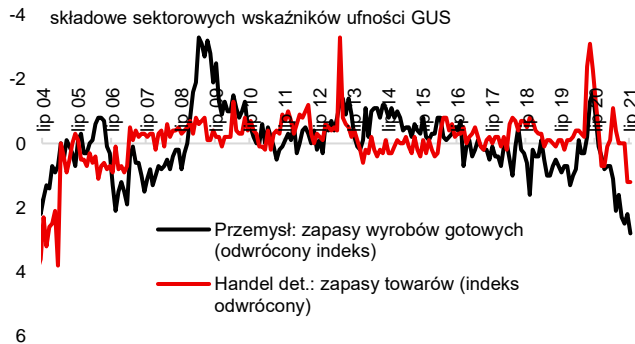
Źródło: GUS, Santander

Fala Covid wygląda na mniej groźną dla wyszczepionej Europy



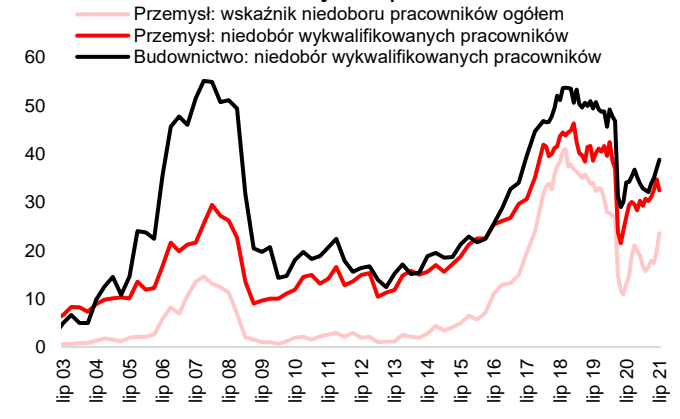
Źródło: ourworldindata.org, Santander

Dobra koniunktura w Polsce w zderzeniu z utrzymującymi się napięciami w łańcuchach dostaw doprowadziła do wyjątkowo niskiego stanu zapasów



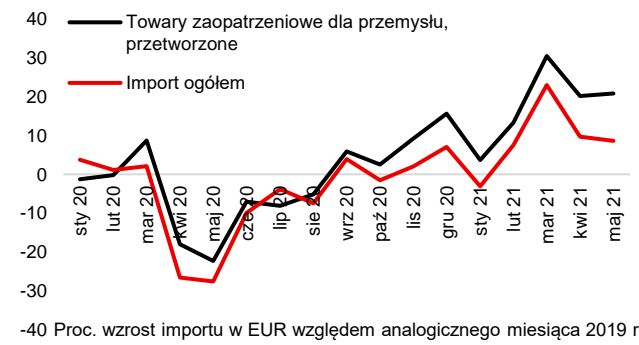
Źródło: GUS, Santander

...coraz trudniej też o pracownika



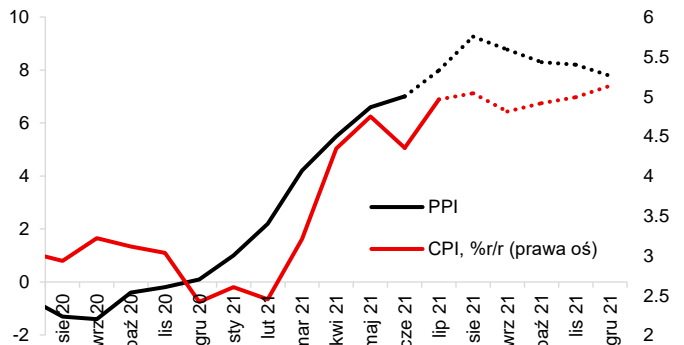
Źródło: GUS, Santander

...co skłania firmy do większych zakupów surowców i materiałów



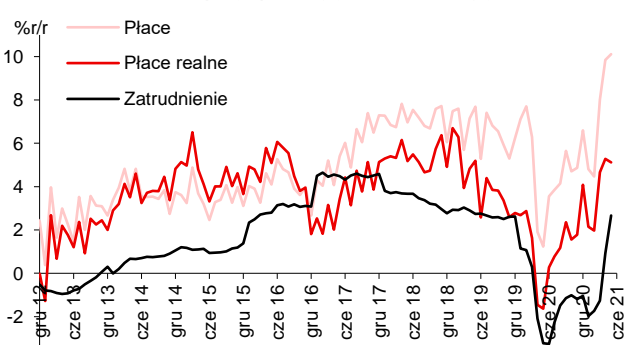
Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI doszła do 5% w lipcu i tam może pozostać jakiś czas, PPI 7% i może jeszcze rosnąć



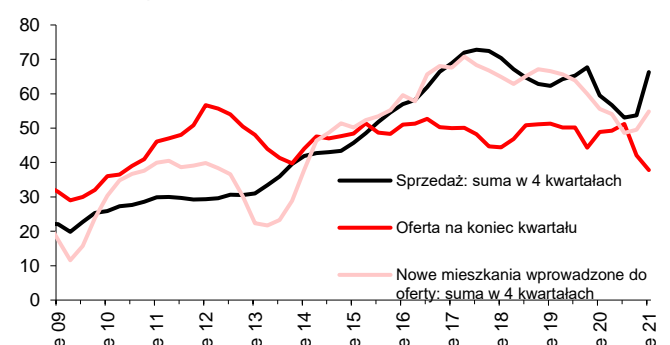
Źródło: GUS, Santander

Płace przyspieszają wraz z inflacją



Źródło: GUS, Santander

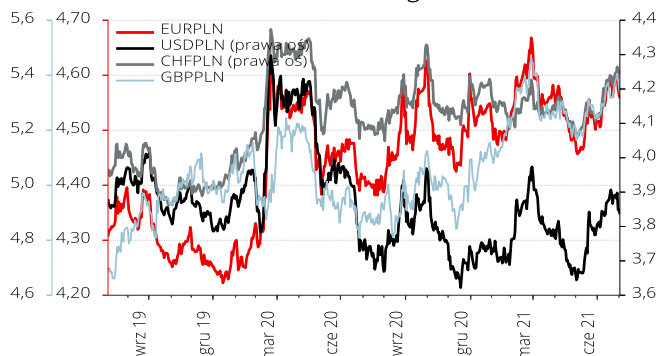
Napięcie czuć też na rynku mieszkaniowym



Źródło: JLL, Santander

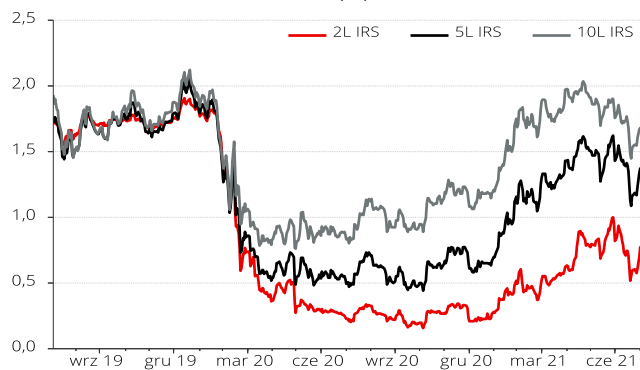
Rynek na wykresach

Notowania złoteo



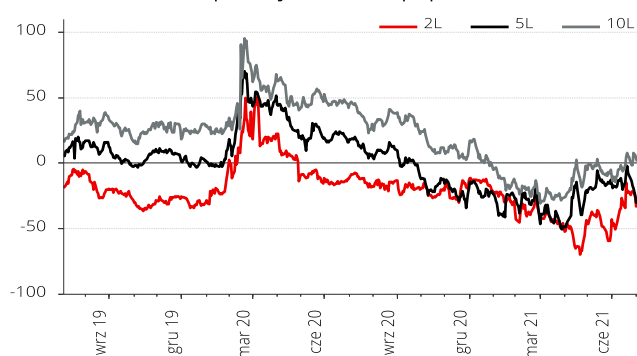
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

IRS (%)



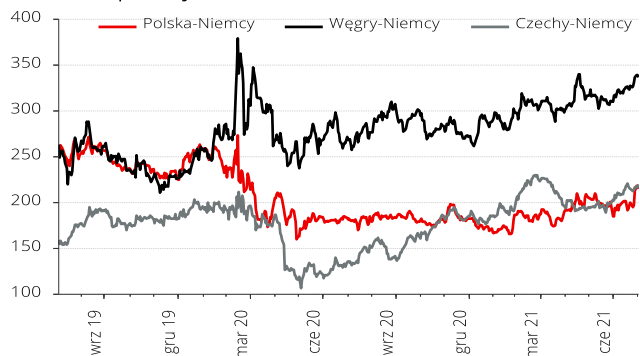
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap (pb)



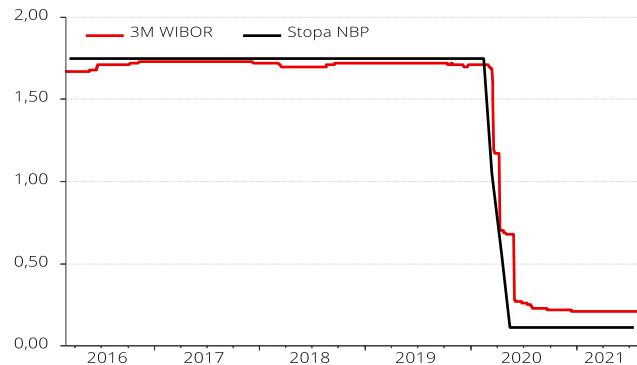
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Stopy procentowe



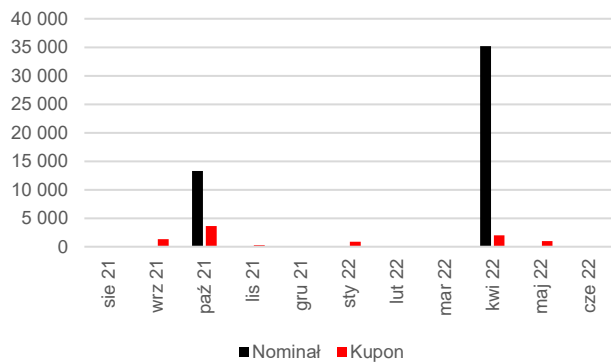
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji (%)



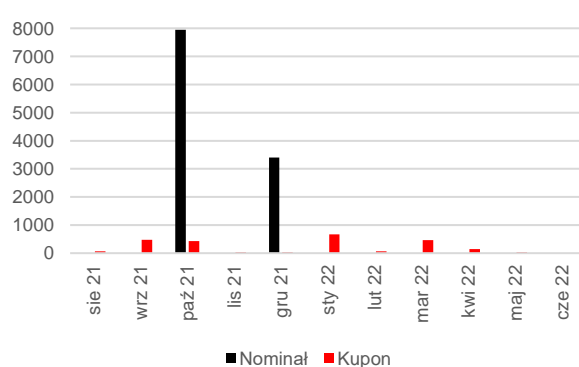
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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
2 sierpnia PL: PMI przemysł (Lip) CZ: PMI przemysł (Lip) HU: PMI przemysł (Lip) HU: PPI (Cze) DE: PMI przemysł (Lip) DE: Sprzedaż det. (Cze) EZ: PMI przemysł (Lip) US: PMI przemysł (Lip) US: ISM przemysł (Lip)	3 EZ: PPI (Cze) US: Zamówienia w przemyśle (Cze)	4 HU: Sprzedaż det. (Cze) DE: PMI usługi (Lip) EZ: PMI usługi (Lip) EZ: Sprzedaż det. (Cze) US: PMI usługi (Lip) US: ISM usługi (Lip)	5 CZ: Sprzedaż det. (Cze) CZ: CNB decyzja o stopach (0.50%) DE: Zamówienia w przemyśle (Cze) US: Bilans handlowy (Cze)	6 CZ: Produkcja przem. (Cze) HU: Produkcja przem. (Cze) DE: Produkcja przem. (Cze) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Lip) US: Stopa bezrobocia (Lip) US: Zapasy hurtowników (Cze)
9 DE: Bilans płatniczy (Cze)	10 CZ: CPI (Lip) HU: CPI (Lip) DE: ZEW (Sie)	11 DE: CPI finalne (Lip) US: CPI (Lip) US: bazowa CPI (Lip)	12 EZ: Produkcja przem. (Cze) US: PPI (Lip)	13 PL: CPI finalne (Lip) PL: PKB wstępne (2Q) PL: Bilans płatniczy (Cze) US: Wskaźniki Uniwersytetu Michigan wstępne (Sie)
16 PL: Bazowa CPI (Lip) CZ: PPI (Lip)	17 HU: PKB wstępne (2Q) EZ: PKB wstępne (2Q) US: Sprzedaż det. (Lip) US: Produkcja przem. (Lip)	18 PL: Płace (Lip) PL: Zatrudnienie (Lip) EZ: CPI finalne (Lip) US: Pozwolenia na budowę (Lip) US: Nowo rozpoczęte budowy domów (Lip)	19 PL: PPI (Lip) PL: Produkcja przem. (Lip)	20 PL: Sprzedaż det. (Lip) DE: PPI (Lip)
23 PL: M3 podaź pieniądza (Lip) DE: PMI wstępne (Sie) EZ: PMI wstępne (Sie) US: PMI wstępne (Sie) US: Sprzedaż domów (Lip)	24 PL: stopa bezrobocia (Lip) HU: NBH decyzja o stopach (1.20%) DE: PKB finalne (2Q) US: Sprzedaż nowych domów (Lip)	25 DE: Indeks Ifo (Sie) US: Zamówienia dóbr trwałych (Lip)	26 DE: Nastroje konsumentów (Sie) EZ: M3 podaź pieniądza (Lip) US: PKB 2. szacunek (2Q)	27 US: Dochody i wydatki konsumentów (Lip) US: Deflator PCE (Lip) US: Deflator bazowy PCE (Lip)
30 DE: CPI wstępne (Sie) EZ: Indeksy ESI (Lip) US: Niezakończona sprzedaż domów (Lip)	31 PL: CPI wstępne (Sie) PL: PKB finalne (2Q) CZ: PKB finalne (2Q) HU: Płace (Cze) EZ: CPI wstępne (Sie)	1 września PL: PMI przemysł (Sie) CZ: PMI przemysł (Sie) HU: PMI przemysł (Sie) HU: PKB finalne (2Q) DE: PMI przemysł (Sie) EZ: PMI przemysł (Sie) DE: Sprzedaż det. (Lip) US: PMI przemysł (Sie) US: ISM przemysł (Sie)		

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	Około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*			31			30		30				
Bilans płatniczy	13	15	16	13	14	14	14	13	13	14	15	
Podaż pieniądza	26	22	22	23	25	24	22	23	22	22	24	

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów *dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21
PMI	pkt.	52.8	50.6	50.8	50.8	50.8	51.7	51.9	53.4	54.3	53.7	57.2	59.4	57.6	56.8
Produkcja przemysłowa	% r/r	1.1	1.5	5.7	1.0	5.4	11.1	0.7	2.5	18.6	44.2	29.7	18.4	8.5	13.9
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-11.0	-12.0	-9.8	-5.8	-4.9	3.4	-10.1	-16.9	-10.8	-4.2	4.7	4.4	6.7	12.6
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	2.7	0.4	2.7	-2.1	-5.3	-0.8	-6.0	-2.7	17.1	25.7	19.1	13.0	10.1	13.4
Stopa bezrobocia	%	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.2	6.5	6.5	6.4	6.3	6.1	5.9	5.9	5.9
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	3.8	4.1	5.6	4.7	4.9	6.6	4.8	4.5	8.0	9.9	10.1	9.8	8.9	9.5
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-2.3	-1.5	-1.2	-1.0	-1.2	-1.0	-2.0	-1.7	-1.3	0.9	2.7	2.8	2.0	1.3
Eksport (w euro)	% r/r	2.2	2.4	6.6	3.6	10.0	14.7	0.8	6.3	28.9	69.2	41.7	25.8	8.2	17.3
Import (w euro)	% r/r	-3.6	-4.0	2.1	-4.1	4.1	12.4	-4.5	5.8	24.3	59.7	53.7	37.8	10.2	18.8
Bilans handlowy	mln EUR	766	817	1 525	1 856	2 097	534	1 409	940	878	1 300	185	869	457	715
Rachunek bieżący	mln EUR	650	1 273	1 330	1 917	1 504	889	2 006	834	116	1 631	60	76	108	462
Rachunek bieżący	% PKB	2.4	2.8	2.9	3.2	3.3	3.5	3.4	3.2	3.1	3.2	2.9	2.3	2.2	2.0
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	-16.3	-13.3	-13.8	-12.1	-13.2	-85.0	6.6	0.9	-3.4	9.2	9.4	28.0	25.3	27.2
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	14.9	12.2	12.6	11.0	12.1	77.7	-8.1	-1.1	4.2	-11.1	-11.4	-34.0	-30.7	-33.0
Inflacja (CPI)	% r/r	3.0	2.9	3.2	3.1	3.0	2.4	2.6	2.4	3.2	4.3	4.7	4.4	5.0	5.0
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4.3	4.0	4.3	4.2	4.3	3.7	3.9	3.7	3.9	3.9	4.0	3.5	3.6	3.8
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0.6	-1.3	-1.4	-0.4	-0.2	0.1	1.0	2.2	4.2	5.5	6.6	7.0	8.0	9.3
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	16.8	16.2	17.0	17.0	16.1	16.4	16.8	16.3	14.4	11.2	9.0	7.4	7.4	7.3
Zobowiązania	% r/r	14.4	13.9	14.5	13.9	12.8	12.3	12.2	12.0	11.8	9.1	7.0	5.7	6.9	7.2
Należności	% r/r	1.3	0.1	0.1	0.8	-0.1	0.2	-0.7	-0.8	-2.1	-1.6	-0.3	0.2	1.5	1.6
EUR/PLN	PLN	4.45	4.40	4.47	4.52	4.49	4.48	4.54	4.50	4.60	4.56	4.52	4.50	4.57	4.58
USD/PLN	PLN	3.88	3.72	3.79	3.84	3.78	3.68	3.73	3.72	3.86	3.81	3.73	3.74	3.86	3.88
CHF/PLN	PLN	4.15	4.09	4.14	4.21	4.16	4.14	4.20	4.14	4.16	4.14	4.12	4.12	4.20	4.17
Stopa referencyjna *	%	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	0.10
WIBOR 3M	%	0.25	0.23	0.23	0.22	0.22	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.23	0.24
Rentowność obligacji 2L	%	0.11	0.13	0.09	0.01	0.03	0.08	0.05	0.10	0.07	0.09	0.17	0.35	0.35	0.37
Rentowność obligacji 5L	%	0.74	0.72	0.67	0.51	0.41	0.47	0.42	0.67	0.86	0.85	1.17	1.30	1.19	1.24
Rentowność obligacji 10L	%	1.35	1.34	1.35	1.27	1.21	1.29	1.21	1.32	1.54	1.56	1.82	1.79	1.70	1.83

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

* wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2019	2020	2021	2022	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
PKB	mld PLN	2 287.7	2 323.9	2 582.8	2 790.2	585.2	625.0	641.7	730.9	640.6	673.7	691.5	784.4
PKB	% r/r	4.7	-2.7	5.0	5.0	-0.9	10.4	4.2	6.3	5.2	5.1	5.1	4.9
Popyt krajowy	% r/r	3.6	-3.7	6.7	5.0	1.0	12.1	5.8	8.2	5.2	5.2	5.1	4.8
Spożycie indywidualne	% r/r	4.0	-3.0	5.4	6.7	0.2	13.5	2.0	7.0	8.0	7.0	6.0	6.0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	6.1	-9.7	14.5	5.5	1.3	15.0	16.0	20.0	4.0	5.0	6.0	6.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	4.2	-1.1	13.0	9.7	7.8	29.8	10.2	7.6	7.5	8.8	11.2	11.2
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	3.6	-3.5	3.3	5.1	-12.5	1.8	9.4	8.7	9.0	1.3	5.0	6.1
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	5.1	-3.0	9.4	5.6	1.2	14.1	8.1	13.5	12.8	9.1	1.4	0.9
Stopa bezrobocia *	%	5.2	6.2	6.1	5.8	6.4	5.9	5.9	6.1	6.2	5.7	5.7	5.8
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	7.2	5.3	8.5	7.2	6.6	9.6	8.9	8.9	8.3	7.2	6.5	6.8
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2.2	-1.0	0.5	2.5	-1.4	1.5	1.0	0.8	2.6	2.7	2.4	2.4
Eksport (w euro)	% r/r	7.3	-0.1	17.4	11.7	11.9	43.5	11.9	8.1	6.6	8.7	15.7	15.6
Import (w euro)	% r/r	3.8	-4.9	18.4	14.2	8.5	49.8	12.9	9.6	9.1	11.3	18.1	18.1
Bilans handlowy	mld EUR	1 204	12 392	12 441	7 408	3 225	2 354	2 926	3 936	1 887	812	1 834	2 875
Rachunek bieżący	mld EUR	2 611	18 105	8 687	187	2 948	1 767	1 694	2 278	275	-526	101	338
Rachunek bieżący	% PKB	0.5	3.5	1.5	0.0	3.1	2.3	1.9	1.5	1.0	0.6	0.4	0.0
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-0.7	-7.0	-4.0	-3.5	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2.3	3.4	4.3	4.3	2.8	4.5	4.9	5.0	5.2	4.5	3.7	3.7
Inflacja (CPI) *	% r/r	3.4	2.4	5.1	3.8	3.2	4.4	4.8	5.1	4.9	4.4	3.6	3.8
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	2.0	3.9	3.7	3.8	3.8	3.8	3.6	3.5	3.9	3.8	3.7	3.9
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	1.2	-0.6	6.4	3.7	2.5	6.4	8.7	8.1	6.0	3.8	2.2	3.0
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	8.3	16.4	7.0	7.6	14.4	7.4	7.2	7.0	5.7	5.6	6.7	7.6
Zobowiązania *	% r/r	8.5	12.3	7.4	5.6	11.8	5.7	6.8	7.4	4.9	4.7	4.3	5.6
Należności *	% r/r	5.2	0.2	4.1	9.5	-2.1	0.2	1.7	4.1	7.0	8.5	9.9	9.5
EUR/PLN	PLN	4.30	4.44	4.55	4.49	4.54	4.53	4.58	4.55	4.51	4.50	4.49	4.47
USD/PLN	PLN	3.84	3.89	3.81	3.68	3.77	3.76	3.87	3.84	3.75	3.70	3.66	3.60
CHF/PLN	PLN	3.86	4.15	4.15	3.99	4.17	4.13	4.18	4.11	4.04	4.01	3.97	3.92
Stopa referencyjna *	%	1.50	0.10	0.25	1.00	0.10	0.10	0.10	0.25	0.50	0.75	1.00	1.00
WIBOR 3M	%	1.72	0.67	0.26	0.93	0.21	0.21	0.24	0.39	0.61	0.83	1.09	1.19
Rentowność obligacji 2L	%	1.56	0.50	0.22	0.76	0.08	0.20	0.33	0.28	0.44	0.58	0.97	1.06
Rentowność obligacji 5L	%	1.99	0.96	1.11	1.55	0.65	1.10	1.27	1.40	1.45	1.52	1.60	1.65
Rentowność obligacji 10L	%	2.41	1.52	1.70	2.15	1.35	1.73	1.80	1.93	2.08	2.13	2.17	2.22

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 3.08.2021 r. zostało przygotowane przez:

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

Email: ekonomia@santander.pl Serwis ekonomiczny w internecie: <https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny>

Maciej Reluga – Główny Ekonomista

tel. 22 534 1888 Email: maciej.reluga@santander.pl

Piotr Bielski	– Dyrektor	691 393 119
Marcin Luzziński	– Ekonomista	510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz	– Ekonomista	604 443 750
Grzegorz Ogonek	– Ekonomista	609 224 857



#3 BEST OVERALL FORECASTER - POLAND



#2 BEST OVERALL FORECASTER - POLAND



#1 BEST OVERALL FORECASTER - POLAND



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