

MAKROskop Lite

W pogoni za inflacją

■ Rosnąca inflacja stała się problemem numer jeden na świecie, ponieważ okazało się, że wzrosty cen są szybsze i zapewne bardziej trwałe niż zakładała większość banków centralnych. To w dużej mierze wynika z faktu, że – pomimo wszystkich problemów związanych z zakłóceniami w dostawach, wzrostem cen energii i pandemią – ożywienie światowej gospodarki jest silne i najprawdopodobniej trwałe.

■ **Perspektywy ekonomiczne dla Polski również pozostają bardzo solidne. Podtrzymujemy prognozę wzrostu PKB na poziomie 5% w 2021 i 2022 r.**, jako że wysoce zdwersyfikowana gospodarka będzie dalej korzystać z ekspansji międzynarodowego handlu (tylko chwilowo zakłóconej wąskimi gardłami w dostawach), z dalszego odbicia konsumpcji i inwestycji, w miarę jak życie społeczne i gospodarcze będzie dążyć do normalizacji, przy mocnych bilansach gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. To mówiąc, uważamy, że oczekiwania rynkowe dot. wzrostu PKB w III kw. (wstępna publikacja 12 listopada) są nieco przesadzone, ponieważ dane o wysokiej częstotliwości wskazywały na lekką stagnację w przemyśle i budownictwie, chociaż handel detaliczny nadal odbijał. W III kw. nastąpiło też bardzo mocne pogorszenie salda wymiany handlowej, więc eksport netto miał naszym zdaniem silnie ujemny wpływ na PKB. **Nasz szacunek wzrostu PKB w III kw. to 3,8% r/r, czyli 1,2% kw/kw (wyr.sezon.)** – wciąż niezły wynik, chociaż słabszy niż w dwóch poprzednich kwartałach. Konsensus rynkowy jest ok. 1pp wyżej.

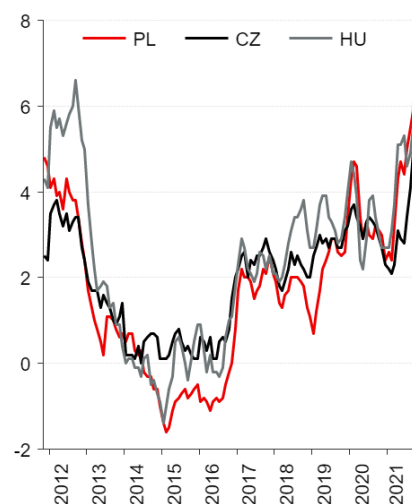
■ Krajowa inflacja nie przestaje zaskakiwać „w górę” – w październiku wzrosła do 6,8% r/r i wg naszych prognoz do lutego przebijie poziom 8% r/r. Skala i zakres wzrostów cen w poszczególnych kategoriach wskazują, że to nie jest tylko efekt szoków zewnętrznych, ale rośnie znaczenie czynników wewnętrznych. **Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii w październiku najprawdopodobniej podskoczyła do 4,6% r/r i jest na dobrej drodze aby w połowie 2022 r. uderzyć w 6% r/r.** Solidny popyt krajowy, ciasny rynek pracy i odbicie na rynku kredytowym stworzyły środowisko sprzyjające powstaniu wewnętrznej presji inflacyjnej.

■ W takim środowisku zdecydowana reakcja banku centralnego jest jak najbardziej uzasadniona. Rada Polityki Pieniężnej podniosła w listopadzie stopy procentowe o 75pb (stopa referencyjna do 1,25%), wykonując drugi mocny ruch z rzędu, po podwyżce o 40pb w październiku. Decyzja była zapewne spowodowana zaskoczeniem ze strony CPI i wynikami nowej projekcji NBP, pokazującej dużą rewizję w górę prognoz inflacji przy nadal optymistycznych perspektywach PKB. Najwyraźniej ocena ryzyk inflacyjnych przez bank centralny mocno się zmieniła, a wraz z nią funkcja reakcji. Naszym zdaniem przed nami dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej, a kolejne decyzje będą mocno uzależnione od danych. Ponieważ CPI będzie dalej szybko rosła, RPP będzie dalej podnosić stopy. Prezes NBP powiedział, że bank centralny spodziewa się szczytu inflacji w styczniu 2022 na poziomie „7-przecinek-coś”. Tymczasem naszym zdaniem CPI wyraźnie przekroczy 7% już w listopadzie, a do lutego wzrośnie powyżej 8%. W efekcie, nie wykluczamy kolejnej podwyżki już w grudniu (jej skala będzie pewnie zależała od skali zaskoczenia inflacją). **Wg aktualnej wyceny rynkowej stopa NBP może osiągnąć szczyt w tym cyklu na poziomie ok. 3%, co wydaje się nam całkiem możliwym scenariuszem**, o ile sytuacja gospodarcza nie zostanie zakłócona jakimś nowym niespodziewanym szokiem.

■ Krzywe rentowności wzrosły i bardzo się spłaszczyły po decyzji RPP, antycypując stabilizację stopy NBP w pobliżu 3% w średnim horyzoncie. **Nie wykluczamy dalszego wzrostu rentowności i stawek IRS, ponieważ kolejne coraz wyższe odczyty CPI mogą wzmacniać spekulacje nt. koniecznej skali podwyżek stóp.** Jednak po tym jak inflacja osiągnie lokalny szczyt w I kw. 2022, a cykl podwyżek stóp się zakończy (zapewne przed końcem II kw.) możliwe jest pewne odreagowanie i krzywa może się odwrócić.

■ Zaskakująco szybki i mocny piwot w polityce pieniężnej RPP miał zaskakująco niewielki wpływ na polską walutę. EURPLN obniżył się tylko przejściowo i ponownie jest powyżej 4,60 po decyzji Fed o starcie wygaszania QE i najnowszej wypowiedzi A. Glapińskiego, że dalsze podwyżki stóp nie będą potrzebne. **Naszym zdaniem EURPLN może poruszać się w trendzie horyzontalnym blisko obecnego poziomu w najbliższych tygodniach, dopóki inwestorzy będą niepewni co do ryzyka ingerencji NBP w rynek walutowy w końcówce roku i co do przedłużającego się sporu polskiego rządu z KE.** Jednak w 2022 widzimy przestrzeń do umocnienia złotego, kiedy zmaterializują się dalsze podwyżki stóp, a środki z UE zostaną odblokowane.

Inflacja w regionie CEE, % r/r



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

- ["Whatever it takes" po polsku](#)
- [Inflacja znowu powyżej prognoz](#)
- [Budowlanka i sprzedaż poniżej oczekiwań](#)
- [Mocna produkcja po wakacjach. PPI ponad 10%](#)

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 Luziński 510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz 604 443 750
Grzegorz Ogonek 609 224 857

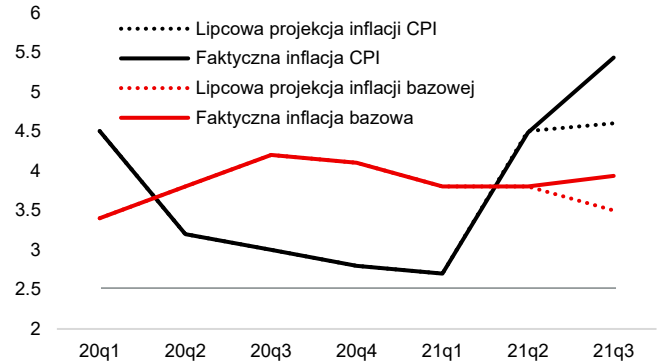
Gospodarka na wykresach

Inflacja przeze w górę, goniona zbyt ostrożnymi prognozami rynkowymi



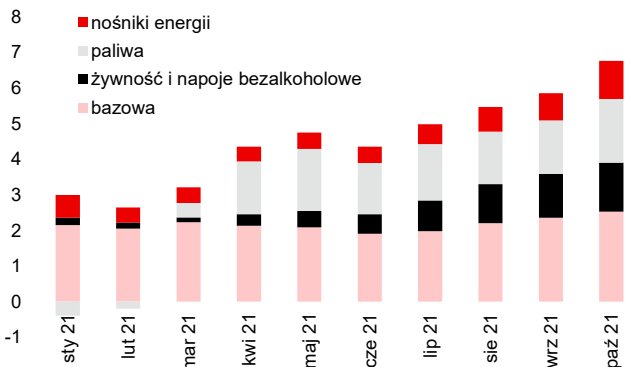
Źródło: GUS, Parkiet, Santander

...i uciekła wysoko ponad lipcową projekcję NBP



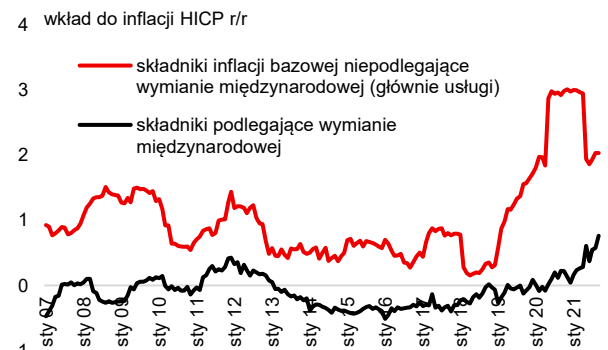
Źródło: GUS, NBP, Santander

Wszystkie główne składniki CPI dały wyraźnie większy wkład w październiku



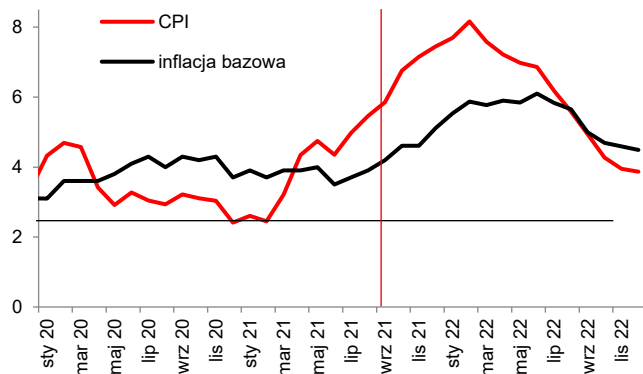
Źródło: GUS, Santander

...historycznie wysoko jest i część inflacji bazowej podlegająca wymianie międzynarodowej i ta usługowa



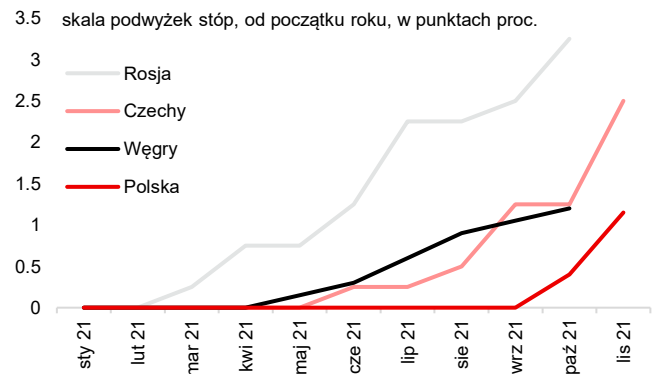
Źródło: Eurostat, Santander

...wg naszych prognoz do szczytu wciąż daleko



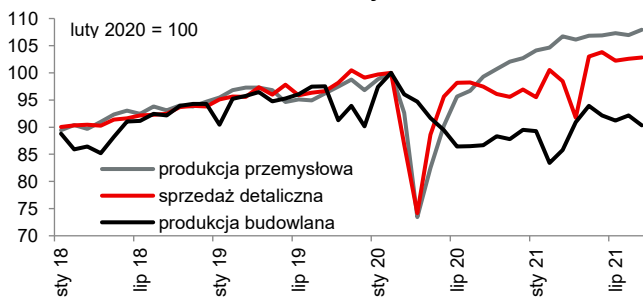
Źródło: GUS, Santander

RPP ruszyła w pogoni za resztą banków centralnych regionu



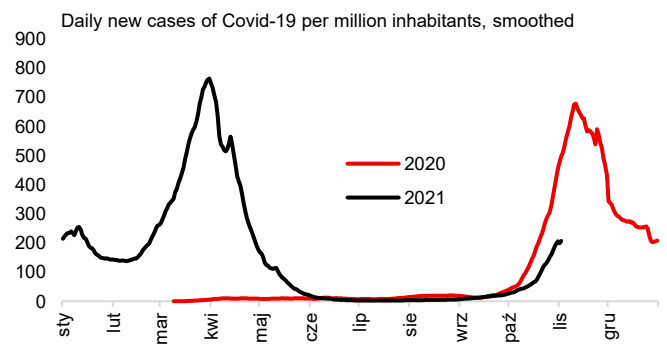
Źródło: Bloomberg, Santander

Przemysł szybciej niż budownictwo wrócił do trendu sprzed pandemii a teraz wydaje się odporniejszy na zaburzenia w dostawach; wciąż widać potencjał w normalizacji sprzedaży detalicznej



Źródło: GUS, Santander

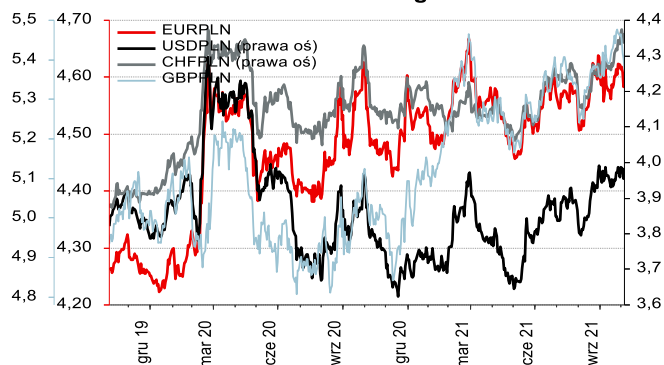
Covid nie poddaje się pomimo pełnego wyszczerpienia 53% Polski



Źródło: ourworldindata, Santander

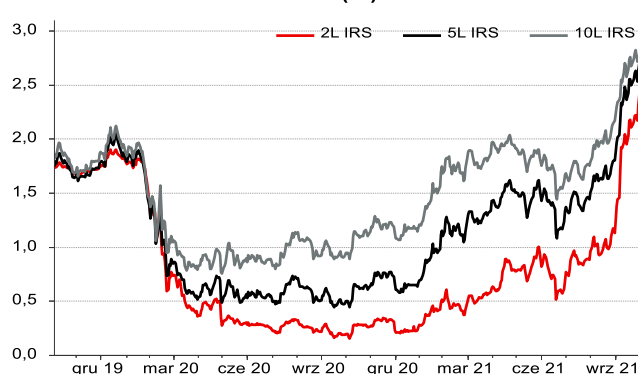
Rynek na wykresach

Notowania złotego



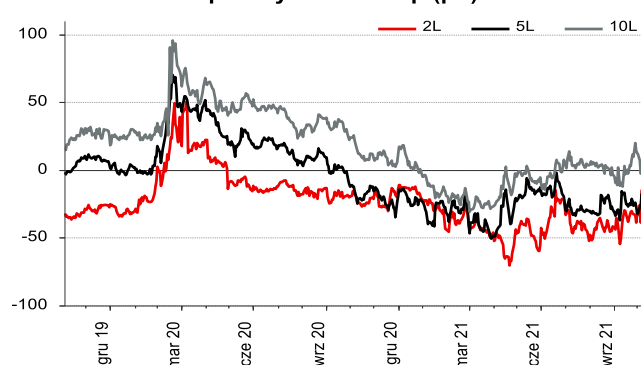
Source: Refinitiv Datastream, Santander

IRS (%)



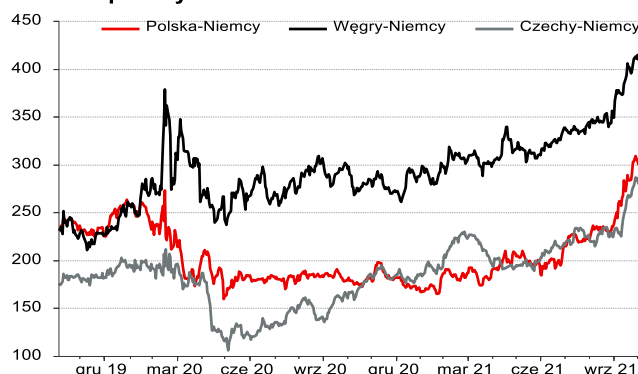
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



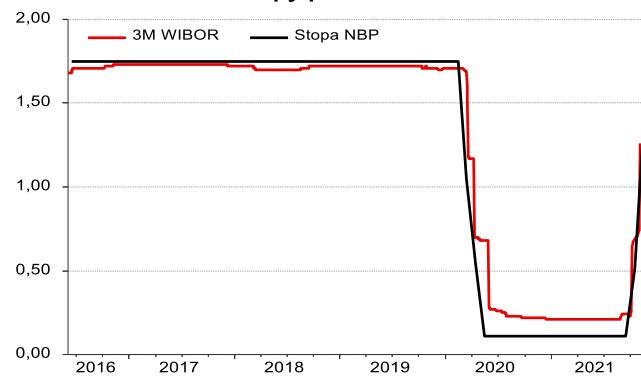
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



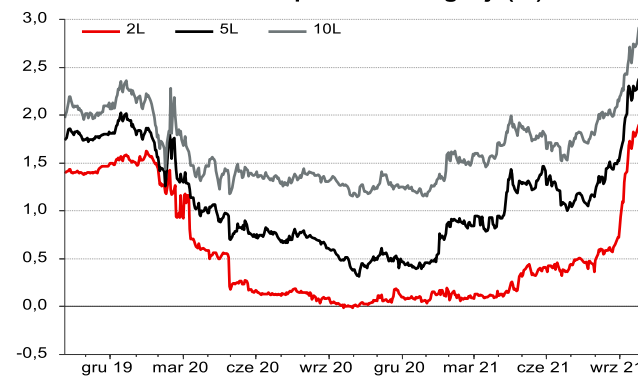
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Stopy procentowe



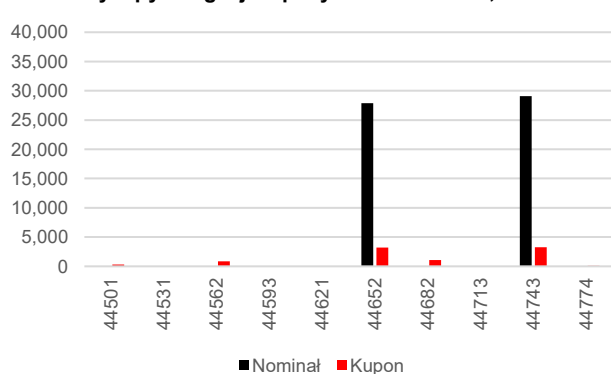
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



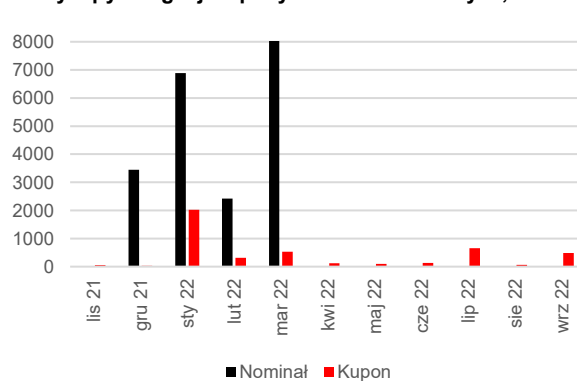
Source: Refinitiv Datastream, Santander

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
1 Listopada PL: Dzień wolny DE: Sprzedaż detaliczna (Wrz) CZ: PMI przemysł (Paż)	2 PL: PMI przemysł (Paż) EZ: PMI przemysł (Paż) DE: PMI przemysł (Paż) HU: PMI przemysł (Paż) HU: PPI (Wrz)	3 PL: NBP decyzja w/s stóp proc. HU: MNB minutes EZ: Stopa bezrobocia (Wrz) US: ADP zmiana zatrudnienia US: PMI usługi (Paż) US: ISM usługi (Paż) US: FOMC	4 EZ: PMI usługi (Paż, ostateczne) EZ: PPI (Wrz) DE: Zamówienia przemysłowe (Wrz) DE: PMI usługi (Paż) CZ: CNB decyzja w/s stóp proc.	5 EZ: Sprzedaż detaliczna (Wrz) DE: Produkcja przemysłowa (Wrz) HU: Sprzedaż detaliczna (Wrz) HU: Produkcja przemysłowa (Wrz) CZ: Sprzedaż detaliczna (Wrz) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Paż) US: Stopa bezrobocia (Paż)
8 CZ: Produkcja przemysłowa (Wrz)	9 EZ: ZEW (Lis) DE: ZEW (Lis) HU: CPI (Paż) US: PPI (Paż)	10 DE: CPI (Paż) DE: HICP (Paż) CZ: CPI (Paż) US: inflacja bazowa CPI (Paż) US: Zapasy (Wrz)	11 PL: Dzień wolny	12 EZ: Produkcja przemysłowa (Wrz) PL: GDP 3Q21 (wstępny) US: Indeks Michigan (Lis)
15 PL: CPI (Paż, ostateczne) PL: Rachunek obrotów bieżących (Wrz)	16 EZ: GDP (3Q21, wstępne) PL: inflacja bazowa CPI (Paż) HU: MNB decyzja w/s stóp proc. HU: GDP (3Q21, wstępne) CZ: PPI (Paż) US: Sprzedaż detaliczna (Paż)	17 EZ: CPI (Paż, ostateczne) EZ: infl. baz CPI (Paż, ostateczne) US: Rozpoczęte budow domów (Paż)	18	19 DE: PPI (Paż) PL: Płace (Paż) PL: Zatrudnienie (Paż)
22 PL: PPI (Paż) PL: Produkcja przemysłowa (Paż) US: Sprzedaż domów (Paż)	23 EZ: PMI przemysł (Lis) EZ: PMI usługi (Lis) DE: GDP (3Q21, ostateczne) DE: PMI przemysł (Lis) PL: Sprzedaż detaliczna (Paż) US: PMI usługi (Lis)	24 DE: IFO (Lis) PL: M3 (Paż) US: GDP (3Q21, drugi) US: PCE (Paż) US: Dochody osobiste (Paż) US: FOMC minutes	25 DE: Nastroje konsumentów (Gru) PL: Stopa bezrobocia (Paż)	26 EZ: M3 (Paż)
29 DE: CPI (Lis) DE: HICP (Lis) EZ: ESI US: Niezakończona sprzedaż domów (Paż)	30 EZ: HICP (Lis) DE: Stopa bezrobocia (Lis) PL: CPI (Lis, wstępne) PL: GDP (3Q21, ostateczne) CZ: GDP (3Q21, wstępne) US: Nastroje konsumentów (Lis)	1 Grudnia EZ: PMI przemysł (Lis) DE: PMI przemysł (Lis) PL: PMI przemysł (Lis) HU: PMI przemysł (Lis) CZ: PMI przemysł (Lis) HU: GDP (3Q21, ostateczne) HU: PPI (Paż) HU: MNB minutes US: ISM przemysł (Lis)	2 EZ: PPI (Paż)	

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		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

		paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21
PMI	pkt.	50,8	50,8	51,7	51,9	53,4	54,3	53,7	57,2	59,4	57,6	56,0	53,4	53,8	54,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,6	44,2	29,7	18,1	9,5	13,0	8,8	5,0	9,3
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-5,8	-4,9	3,4	-10,1	-16,9	-10,8	-4,2	4,7	4,5	3,2	10,2	4,3	3,3	6,8
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,7	19,1	13,0	8,9	10,7	11,1	12,7	14,2
Stopa bezrobocia	%	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,5
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7	8,7	9,5
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7
Eksport (w euro)	% r/r	5,8	12,4	17,0	1,0	5,6	27,7	68,6	40,5	22,7	13,1	19,4	14,8	9,4	12,4
Import (w euro)	% r/r	-2,4	6,2	14,6	-3,7	6,0	23,6	58,3	52,4	34,7	21,5	32,9	25,3	12,0	16,4
Bilans handlowy	mln EUR	1 993	2 212	587	1 286	736	694	1 362	121	714	-761	-1 413	-321	1 623	1 631
Rachunek bieżący	mln EUR	1 550	1 298	751	2 034	652	71	1 269	-531	-378	-1 551	-1 686	-731	1 280	1 328
Rachunek bieżący	% PKB	2,8	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,8	2,5	1,7	1,4	0,9	0,5	0,4	0,4
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	49,7	44,9
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	11,0	12,1	77,7	-8,1	-1,1	4,2	-11,1	-11,4	-34,0	-42,8	-52,7	-57,8	-60,4	-54,5
Inflacja (CPI)	% r/r	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,1
Inflacja bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6	4,6
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	4,2	5,5	6,6	7,2	8,4	9,6	10,2	11,2	11,6
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	17,0	16,1	16,4	16,8	16,3	14,4	11,2	9,0	7,4	8,8	9,1	8,6	7,9	7,1
Zobowiązania	% r/r	13,9	12,8	12,3	12,2	12,0	11,8	9,1	7,0	5,7	7,1	7,4	7,0	7,1	7,7
Należności	% r/r	0,8	-0,1	0,2	-0,8	-0,8	-2,1	-1,6	-0,3	0,2	1,9	2,3	2,7	2,7	4,0
EUR/PLN	PLN	4,52	4,49	4,48	4,54	4,50	4,60	4,56	4,52	4,50	4,56	4,57	4,57	4,59	4,61
USD/PLN	PLN	3,84	3,78	3,68	3,73	3,72	3,86	3,81	3,73	3,74	3,86	3,88	3,88	3,96	3,98
CHF/PLN	PLN	4,21	4,16	4,14	4,20	4,14	4,16	4,14	4,12	4,12	4,21	4,24	4,21	4,29	4,35
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	0,50	1,25
WIBOR 3M	%	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,61	1,25
Rentowność obligacji 2L	%	0,01	0,03	0,08	0,05	0,10	0,07	0,09	0,17	0,35	0,36	0,40	0,54	1,63	2,65
Rentowność obligacji 5L	%	0,51	0,41	0,47	0,42	0,67	0,86	0,85	1,17	1,30	1,15	0,11	1,40	2,16	2,80
Rentowność obligacji 10L	%	1,27	1,21	1,29	1,21	1,32	1,54	1,56	1,82	1,79	1,63	1,76	2,02	2,64	2,90

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	2 293,2	2 326,7	2 570,3	2 819,2	587,4	617,0	623,5	738,4	650,7	683,5	675,5	790,1
PKB	% r/r	4,7	-2,5	5,0	5,0	-0,8	11,2	3,8	6,2	5,1	6,0	4,9	4,3
Popyt krajowy	% r/r	3,6	-3,4	6,8	5,5	0,3	12,4	6,9	8,0	5,5	6,4	5,4	4,8
Spożycie indywidualne	% r/r	4,0	-3,0	6,0	6,1	0,1	13,1	4,0	8,0	8,0	6,5	5,0	5,2
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	6,1	-9,0	9,3	6,8	1,7	5,6	10,0	15,0	1,0	14,0	6,5	5,6
Produkcja przemysłowa	% r/r	4,2	-1,1	13,2	10,0	7,8	30,2	10,5	8,0	8,0	9,3	11,5	11,2
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	3,6	-3,5	1,0	3,2	-12,5	1,8	5,8	4,3	4,7	-2,7	4,3	6,1
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	5,1	-3,0	6,8	1,1	1,2	14,4	6,1	6,5	5,2	1,8	-2,5	0,6
Stopa bezrobocia *	%	5,2	6,2	5,7	5,5	6,4	5,9	5,6	5,7	6,2	5,7	5,4	5,5
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	7,2	5,3	8,4	7,1	6,6	9,6	8,7	8,6	8,1	7,0	6,4	6,8
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2,2	-1,0	0,2	2,2	-1,4	1,1	0,7	0,4	2,1	2,2	2,2	2,4
Eksport (w euro)	% r/r	7,3	1,3	18,8	13,6	11,3	41,6	15,6	11,5	10,1	12,3	16,1	15,6
Import (w euro)	% r/r	3,6	-3,4	23,0	17,5	8,7	47,7	26,3	15,4	13,3	15,9	20,7	19,4
Bilans handlowy	mln EUR	1 527	12 472	5 358	-4 587	2 713	2 202	-2 495	2 938	898	38	-6 158	635
Rachunek bieżący	mln EUR	2 523	15 287	1 155	-5 109	2 746	372	-3 968	2 004	1 509	-1 077	-6 275	734
Rachunek bieżący	% PKB	0,5	2,9	0,2	-0,8	2,7	1,7	0,5	0,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,8
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-0,7	-7,1	-2,8	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2,3	3,4	4,9	6,1	2,8	4,5	5,4	7,1	7,8	7,0	5,6	4,0
Inflacja (CPI) *	% r/r	3,4	2,4	7,4	3,9	3,2	4,4	5,9	7,4	7,6	6,9	4,9	3,9
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	2,0	3,9	4,1	5,4	3,8	3,8	3,9	4,8	5,7	5,9	5,5	4,6
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	1,2	-0,6	7,4	5,0	2,5	6,4	9,4	11,4	9,2	5,8	3,3	1,8
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	8,3	16,4	6,4	7,9	14,4	7,4	8,6	6,4	6,7	7,8	8,7	8,5
Zobowiązania *	% r/r	8,5	12,3	6,9	5,6	11,8	5,7	7,0	6,9	4,9	4,7	4,3	5,6
Należności *	% r/r	5,2	0,2	4,4	9,5	-2,1	0,2	2,7	4,4	7,0	8,5	9,9	9,5
EUR/PLN	PLN	4,30	4,44	4,56	4,51	4,54	4,53	4,57	4,60	4,56	4,51	4,49	4,47
USD/PLN	PLN	3,84	3,89	3,84	3,73	3,77	3,76	3,87	3,96	3,88	3,75	3,66	3,60
CHF/PLN	PLN	3,86	4,15	4,20	4,01	4,17	4,13	4,22	4,30	4,13	4,04	3,97	3,92
Stopa referencyjna *	%	1,50	0,10	1,75	3,00	0,10	0,10	0,10	1,75	2,75	3,00	3,00	3,00
WIBOR 3M	%	1,72	0,67	0,49	3,01	0,21	0,21	0,22	1,31	2,62	3,12	3,23	3,09
Rentowność obligacji 2L	%	1,56	0,50	0,76	3,03	0,08	0,20	0,43	2,32	2,85	3,05	3,10	3,10
Rentowność obligacji 5L	%	1,99	0,96	1,32	3,09	0,65	1,10	0,89	2,64	3,05	3,10	3,10	3,10
Rentowność obligacji 10L	%	2,41	1,52	1,94	3,14	1,35	1,73	1,80	2,86	3,10	3,10	3,15	3,20

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 5.11.2021 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



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 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