

## MAKROskop Lite

### Nowy miesiąc - nowe realia

■ Miesiąc temu zatytułowaliśmy nasz raport miesięczny „Prognozy obniżonej trwałości” i faktycznie miesiąc później musimy dość mocno zmienić nasze oczekiwania dot. perspektyw gospodarczych. Tym razem najważniejszym czynnikiem wpływającym na gospodarkę jest inwazja Rosji na Ukrainę. **Obniżamy naszą prognozę wzrostu PKB w tym roku do 3,5% z 4,7%**, przy czym skala niepewności jest wysoka, bo nie wiemy jak długo potrwa konflikt na wschodzie i nie mamy możliwości precyzyjnego oszacowania jego skutków. Zakładamy, że kluczowym kanałem oddziaływania na polską gospodarkę będzie załamanie handlu z Białorusią, Rosją i Ukrainą. Nasz eksport do tych krajów to ok. 3,5% polskiego PKB, import – ok. 4% PKB, w tym istotna część surowców, zwłaszcza energetycznych. Poza utratą rynków zbytu polskie firmy będą zatem mierzyć się też z ograniczoną dostępnością dóbr pośrednich. Poza tym należy spodziewać się słabszego wzrostu globalnie, spadku skłonności polskich firm do inwestowania i wyższej inflacji, która może osłabić siłę nabywczą krajowych konsumentów.

■ Negatywny szok pojawił się w momencie, kiedy polska gospodarka rosła w solidnym tempie, a styczniowe dane o produkcji przemysłowej i budowlanej były lepsze od oczekiwań. Spodziewamy się, że będzie on miał też negatywne przełożenie na rynek pracy i na presję płacową. Napływ imigrantów (wg Straży Granicznej już ponad 500 tys. osób) będzie oznaczał zwiększony popyt na podstawowe dobra, ale naszym zdaniem nie przeważa on nad efektem słabszej koniunktury.

■ O ile na skutek szoku podaźowego związanego z wojną spodziewamy się wyższych cen surowców, zwłaszcza energetycznych i żywności, to **zakładamy, że rząd zdecyduje się przedłużyć „tarczę antyinflacyjną” do końca tego roku**, przy czym decyzja w tej sprawie zostanie podjęta prawdopodobnie dopiero za kilka miesięcy. Szok związany z wojną nieco podnosi nasze prognozy cen, ale w drugą stronę działa efekt słabszego popytu. To oznacza, że inflacja CPI będzie się powoli obniżała przez cały rok, a w grudniu będzie blisko 5% r/r. W 2023 r. (po wygaszeniu tarczy) jednak znowu wzrośnie i będzie przez cały rok oscylować w okolicy 7% r/r.

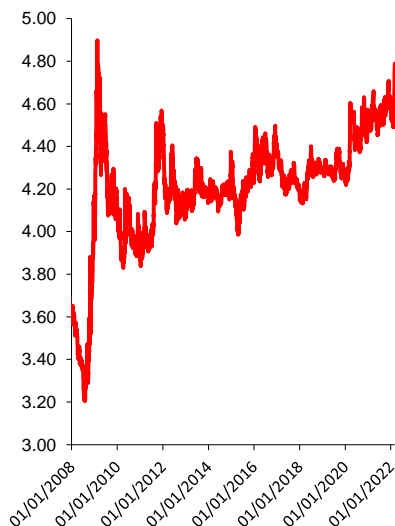
■ **Podtrzymujemy nasze prognozy dotyczące perspektyw polityki pieniężnej**, tj. wzrost stóp o 50 punktów bazowych w marcu i potem wzrost stopy referencyjnej do 4,00%. Z jednej strony słabsze perspektywy gospodarcze sprzyjają niższej ścieżce stóp, z drugiej strony ryzyko osłabienia złotego sprzyja wyższym stopom. Naszym zdaniem w obliczu tych przeciwstawnych sił wciąż ma sens podążanie dotychczasową ścieżką. Nie wykluczamy jednak, że RPP uzna jedno z tych ryzyk za poważniejsze i zmieni dotychczasowe nastawienie.

■ Wskutek wybuchu wojny na wschodzie waluty regionu poddane są olbrzymiej presji. Między innymi wynika to z utrudnień w handlu rublem i rosyjskimi aktywami wskutek sankcji na Rosję; waluty regionu, w tym szczególnie złoty, mogą być w tej sytuacji dodatkowo tracić jako najbliższe odpowiedniki RUB i jako narzędzia do zabezpieczania tych zamrożonych pozycji. Drastyczny spadek płynności na rynku wywindował EURPLN na poziomy niewidziane od 2009 r., ale wraz z uspokojeniem rynków powinna mieć miejsce zdecydowana korekta. Są to też warunki w których interwencje NBP mogą być całkiem skuteczne w ograniczeniu skali osłabienia złotego, choć niekoniecznie od razu w redukowaniu jego zmienności.

■ Od momentu wyraźnego wzrostu napięcia geopolitycznego 11 lutego straty złotego do dolara dochodzą już do 10% (podobnie HUF, CZK ok. 8%). W przypadku krajów wschodzących oddalonych geograficznie od Ukrainy zmiana wartości ich walut do dolara wyniosła w tym czasie między +2% a -2%. Oznacza to, że zdecydowaną większość deprecjacji w regionie wywołała wojna. Oznacza to też, że w przypadku jakiegokolwiek załagodzenia konfliktu (np. rozejmu, podjęcia negocjacji) odreagowanie w drugą stronę może być równie silne, choć może o powrót do punktu wyjścia może być trudno (niepewność co do dalszych zamiarów Rosji może podtrzymywać premię za ryzyko). **Zakładamy powrót EURPLN w okolice 4.70 na koniec marca** a w odleglejszym terminie do 4.55.

■ Polski rynek długu zareagował na konflikt podchodzeniem rentowności i rozszerzeniem spreadu do Bunda. Wyraźna była też tendencja do wypłaszczenia krzywej dochodowości przez szybszy ruch w górę krótkiego jej końca niż długiego. Perspektywa boleśniejszego wyhamowania gospodarki (oprócz dokonanego zacieśnienia polityki pieniężnej koniecznego do opanowania inflacji dochodzi też efekt wojny) powinna zapobiec istotnemu osłabieniu dłuższych obligacji a **rentowność 10L powinna utrzymać się w okolicy 4%**. Zakładamy, że obciążenie fiskalne związane ze skalą napływu uchodźców będzie rozłożone pomiędzy kraje UE przez co nie będzie rodziło obaw o wydolność krajowych finansów publicznych w perspektywie kolejnych kwartałów i lat. Zakładamy też, że w Polsce obejdzie się bez dużych awaryjnych podwyżek stóp dla ratowania waluty stąd w nieodległym czasie spodziewamy się umocnienia papierów na krótkim końcu krzywej. Podobnie jak nasze prognozy podwyżek, rynkowa wycena dalszych działań RPP nie zmieniła się istotnie, jedynie w perspektywie ponad roku rynek widzi szybsze niż wcześniej obniżki stóp.

Kurs EURPLN najwyższy od 2009 r.



Źródło: GUS, Santander

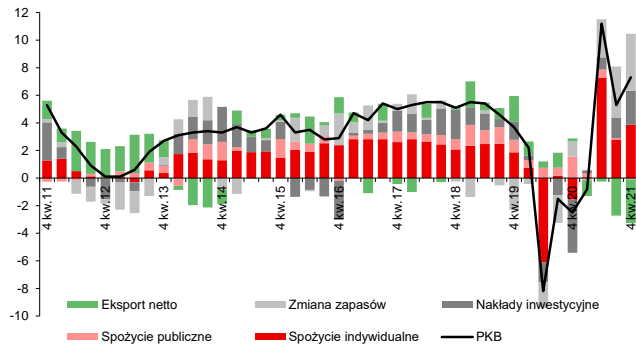
#### Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

- [Popyt krajowy napędza wzrost](#)
- [Kolejna dawka dobrych danych ze stycznia](#)
- [Wysoka aktywność na początku roku](#)
- [CPI i PKB wysoko, ale bez dużej niespodzianki](#)
- [Prezes NBP chce być jastrzębiem](#)
- [Kontynuacja stopniowych podwyżek](#)

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

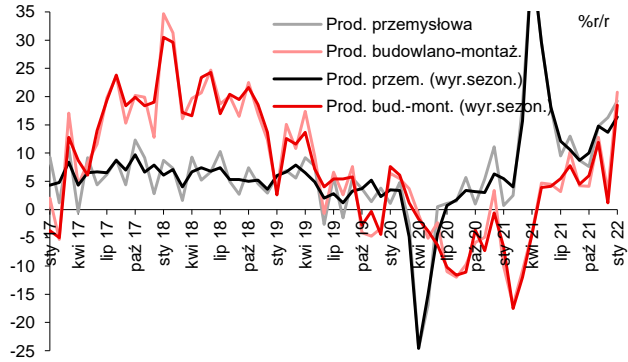
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Maciej Reluga** – Główny Ekonomista  
 tel. 22 534 18 88  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Marcin Luzziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

**Wzrost PKB mocny na koniec roku choć głównie dzięki zapasom**



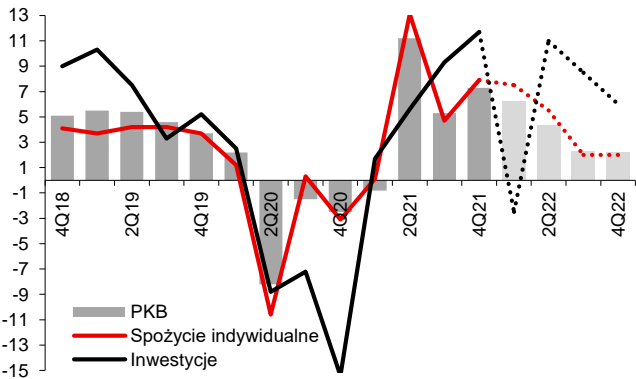
Źródło: GUS, Santander

**Nowy rok też zaczął się dobrze**



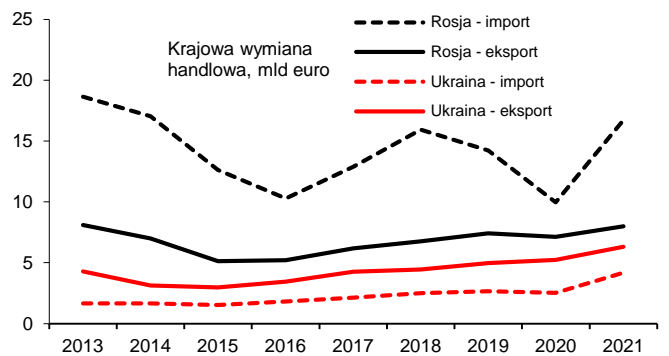
Źródło: GUS, Santander

**ale wojna oznacza obniżenie prognoz gospodarczych...**



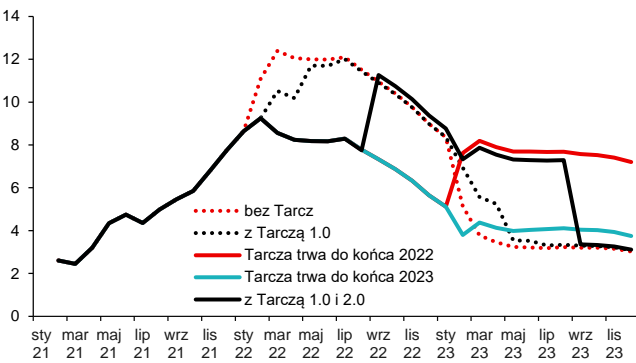
Źródło: GUS, Santander

**... głównie ze względu na związki handlowe z zaangażowanymi krajami**

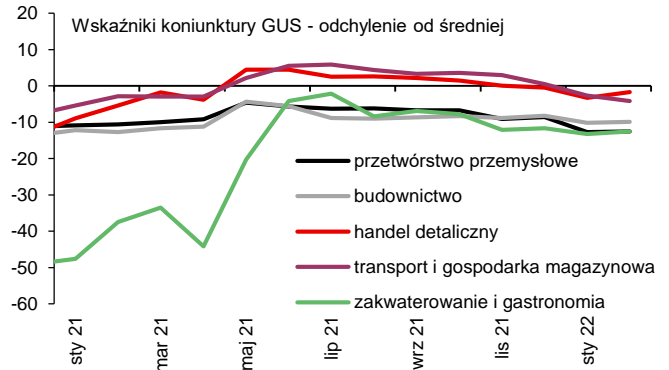


Źródło: GUS, NBP, Santander

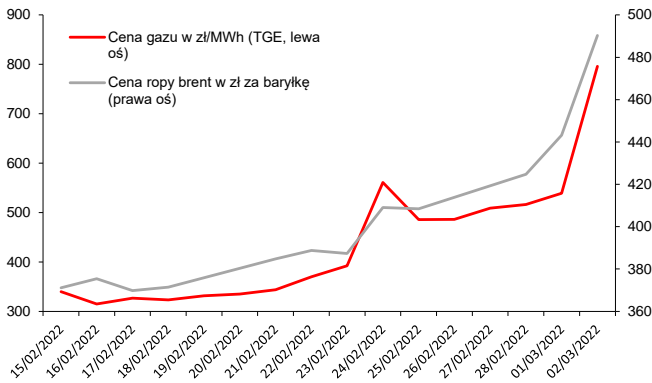
**Spodziewamy się wydłużenie „tarczy antyinflacyjnej”, co najmniej do końca 2022 r.**



**Wskaźniki koniunktury poprawiły się, ale badano je przed wybuchem wojny**

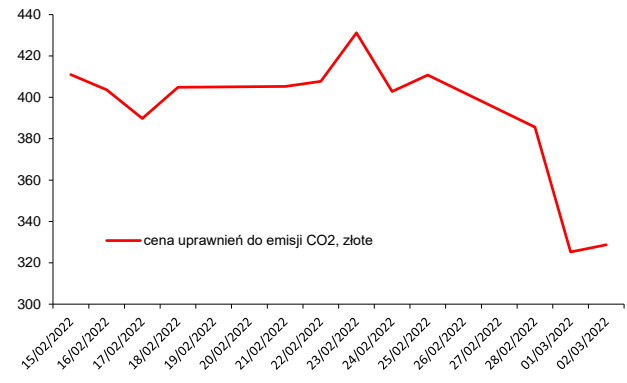


**Wojna podbiła ceny surowców**



Źródło: TGE, Refinitiv, Santander

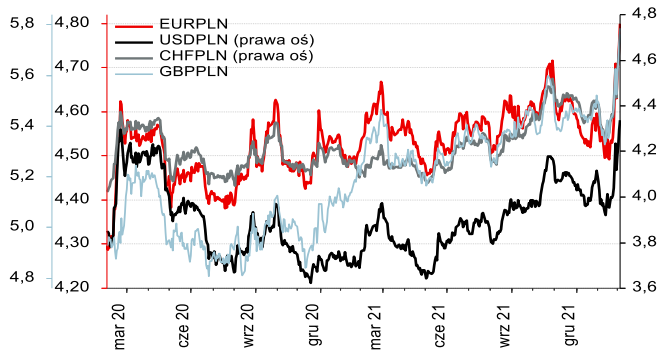
**... ale ceny uprawnień do emisji CO2 spadły**



Źródło: EMBER, Santander

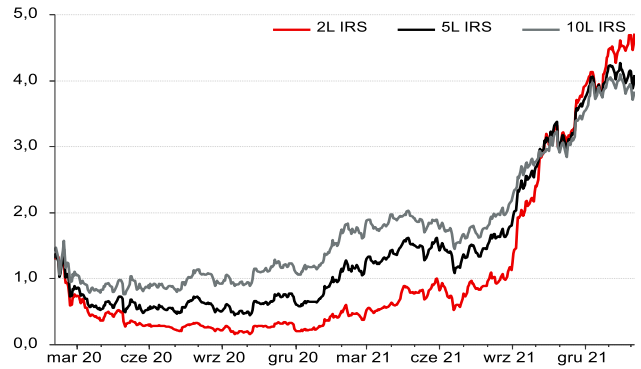
Rynek na wykresach

Notowania złotego



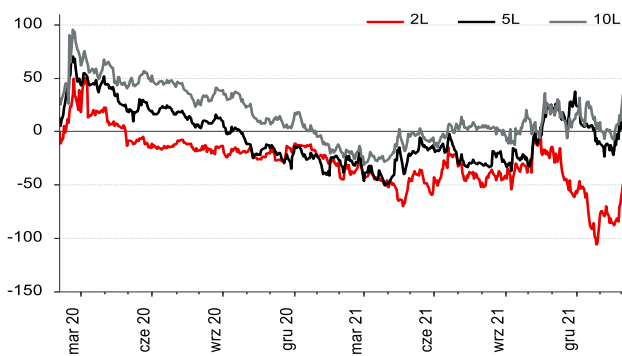
Source: Refinitiv Datastream, Santander

IRS (%)



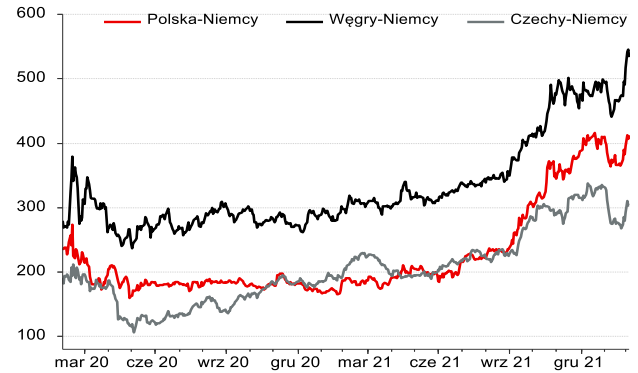
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



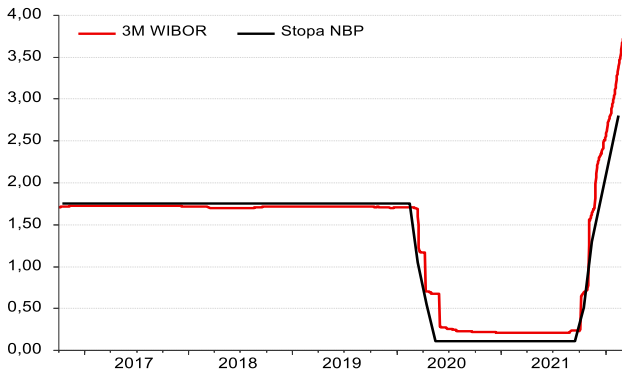
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



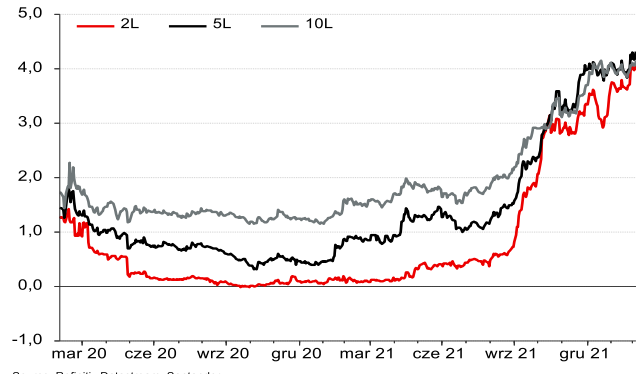
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Stopy procentowe



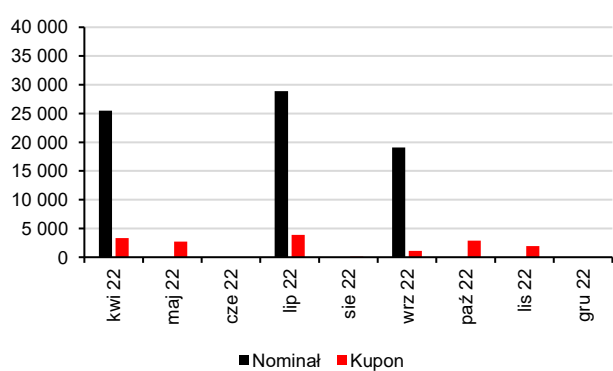
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



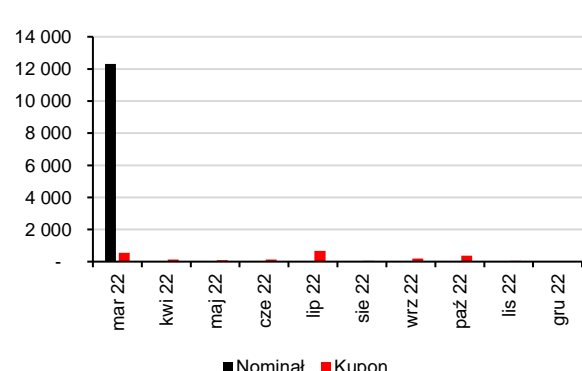
Source: Refinitiv Datastream, Santander

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
	<b>1 Marca</b> <b>PL: PMI przemysł (Lut)</b> CZ: PMI przemysł (Lut) CZ: PKB (4Q21, wstępne) HU: PMI przemysł (Lut) DE: PMI przemysł (Lut) DE: HICP (Lut, wstępne) EZ: PMI przemysł (Lut) US: ISM przemysł (Lut)	2 HU: PKB (4Q21) EZ: HICP (Lut, wstępne) US: ADP zmiana zatrudnienia (Lut)	3 DE: PMI usługi (Lut) EZ: PMI usługi (Lut) EZ: Stopa bezrobocia (Sty) US: ISM usługi (Lut) US: zamówienia dóbr trwałych (Sty)	4 HU: Prod. przemysłowa (Sty) DE: Zamówienia przemysłowe (Sty) DE: Bilans handlowy (Sty) EZ: Sprzedaż detaliczna (Sty) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Lut) US: Stopa bezrobocia (Lut)
7 DE: zamówienia w przemyśle (Sty)	8 <b>PL: NBP decyzja w/s stóp proc.</b> DE: produkcja przemysłowa (Sty) EZ: PKB (4Q21)	9 HU: CPI (Lut)	10 <b>PL: minutes RPP</b> CZ: CPI (Lut) EZ: EBC decyzja w/s stóp proc. US: inflacja CPI (Lut)	11 CZ: Produkcja przemysłowa (Sty) DE: HICP (Lut) US: Indeks Michigan (Mar, wstępne)
14 EZ: Produkcja przemysłowa (Sty)	15 <b>PL: CPI (Lut, rewizja Sty)</b> DE: ZEW (Mar)	16 <b>PL: inflacja bazowa (Sty, Lut)</b> <b>PL: Rachunek obrotów bieżących (Sty)</b> US: Sprzedaż detaliczna (Lut) US: FOMC decyzja w/s stóp proc.	17 EZ: HICP (Lut) US: Rozpoczęte budow domów (Lut) US: Produkcja przemysłowa (Lut)	18 <b>PL: Płace i zatrudnienie (Lut)</b> <b>PL: Produkcja przemysłowa (Lut)</b> <b>PL: PPI (Lut)</b> US: Sprzedaż domów (Lut)
21 <b>PL: Produkcja budowlana (Lut)</b> <b>PL: Sprzedaż detaliczna (Lut)</b>	22 <b>PL: M3 (Lut)</b> HU: MNB decyzja w/s stóp proc. DE: PPI (Lut) US: Nastroje konsumentów (Mar)	23 <b>PL: stopa bezrobocia (Lut)</b> US: sprzedaż nowych domów (Lut)	24 DE: PMI (Mar, wstępne) EZ: PMI (Mar, wstępne) US: PMI (Mar, wstępne) US: zamówienia dóbr trwałych (Lut, wstępne)	25 DE: Ifo (Mar) EZ: M3 (Lut) EZ: ESI (Mar) US: Niezakończona sprzedaż domów (Lut)
28 US: Zapasy hurtowników (Lut)	29	30 DE: HICP (Mar, wstępne) EZ: ESI (Mar) US: ADP zmiana zatrudnienia (Mar)	31 <b>PL: Rachunek obrotów bieżących (4Q21)</b> CZ: CNB decyzja w/s stóp proc. US: Dochody osobiste (Lut) US: Inflacja PCE (Lut)	

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

## Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2022 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC		3	10	14		9	21		8	27		15
Decyzja Fed	26		16		4	15	27		21		2	14
Decyzja RPP	4	8	8	6	5	8	7		7	5	9	7
Minutes RPP	7	10	10	8	6	10	8	25		7	10	9
Szybki szacunek PKB*		15			17			17			15	
PKB*		28			31			31			30	
Inflacja CPI	14	15	15	15	13	15	15	12	15	14	15	15
Inflacja bazowa			16	16	17	16	16	16	16	18	16	16
Ceny producenta	21	18	18	21	20	21	20	19	20	20	22	20
Produkcja przemysłowa	21	18	18	21	20	21	20	19	20	20	22	20
Sprzedaż detaliczna	24	21	21	22	23	22	21	22	21	21	23	21
Płace brutto, zatrudnienie	21	18	18	21	20	21	20	19	20	20	22	20
Handel zagraniczny	17	15	15	15	17	15	15	16	15	14	17	15
Bilans płatniczy*			31									
Bilans płatniczy	13	14	16	13	13							
Podaż pieniądza	26	22	22	25	24							

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów \*dane kwartalne

## Dane i prognozy ekonomiczne

### Wskaźniki miesięczne

		lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22
PMI	pkt.	53.4	54.3	53.7	57.2	59.4	57.6	56.0	53.4	53.8	54.4	56.1	54.5	54.7	52.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	2.5	18.6	44.2	29.7	18.1	9.5	13.0	8.7	7.6	14.8	16.3	19.2	17.7	10.2
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-16.9	-10.8	-4.2	4.7	4.5	3.2	10.2	4.2	4.1	12.8	3.1	20.8	14.4	6.6
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	-2.7	17.1	25.7	19.1	13.0	8.9	10.7	11.1	14.4	21.2	16.9	20.0	16.2	13.7
Stopa bezrobocia	%	6.5	6.4	6.3	6.1	5.9	5.8	5.8	5.6	5.5	5.4	5.4	5.5	5.5	5.4
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	4.5	8.0	9.9	10.1	9.8	8.7	9.5	8.7	8.4	9.8	11.2	9.5	10.1	9.6
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-1.7	-1.3	0.9	2.7	2.8	1.8	0.9	0.6	0.5	0.7	0.5	2.3	2.2	2.4
Eksport (w euro)	% r/r	5.6	27.7	66.6	41.4	23.4	12.0	18.1	12.7	9.7	16.3	19.4	25.0	26.6	13.8
Import (w euro)	% r/r	6.0	23.6	55.6	52.7	36.6	20.8	30.7	21.8	20.9	29.5	35.9	41.3	30.6	17.8
Bilans handlowy	mln EUR	736	694	1 463	221	515	-837	-1 272	-77	-218	-242	-2 535	-1 461	104	-170
Rachunek bieżący	mln EUR	652	71	1 582	-38	-494	-1 362	-1 530	-651	-856	-628	-3 957	-464	-108	-799
Rachunek bieżący	% PKB	2.7	2.7	2.9	2.6	1.8	1.6	1.1	0.7	0.3	-0.1	-0.9	-1.3	-1.5	-1.6
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	0.9	-3.4	9.2	9.4	28.0	35.3	43.4	47.6	51.9	50.4	-26.3	22.3	12.4	5.6
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	-1.1	4.2	-11.1	-11.4	-34.0	-42.8	-52.7	-57.8	-63.0	-61.2	32.0	-74.6	-41.5	-18.7
Inflacja (CPI)	% r/r	2.4	3.2	4.3	4.7	4.4	5.0	5.5	5.9	6.8	7.8	8.6	9.2	8.6	8.3
Inflacja bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	3.7	3.9	3.9	4.0	3.5	3.7	3.9	4.2	4.5	4.7	5.3	6.0	6.5	6.4
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2.2	4.2	5.5	6.6	7.2	8.4	9.6	10.3	12.0	13.6	14.4	14.8	15.5	16.6
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	16.3	14.4	11.2	9.0	7.4	8.8	9.1	8.6	8.6	10.1	8.9	7.7	8.1	7.2
Zobowiązania	% r/r	12.0	11.8	9.1	7.0	5.7	7.1	7.4	7.0	7.4	9.4	8.8	7.8	7.8	7.3
Należności	% r/r	-0.8	-2.1	-1.6	-0.3	0.2	1.9	2.3	2.7	3.5	4.8	5.1	4.9	6.3	7.0
EUR/PLN	PLN	4.50	4.60	4.57	4.53	4.50	4.56	4.57	4.57	4.59	4.65	4.62	4.55	4.55	4.75
USD/PLN	PLN	3.72	3.86	3.82	3.73	3.74	3.86	3.88	3.88	3.96	4.07	4.08	4.02	3.99	4.26
CHF/PLN	PLN	4.14	4.16	4.14	4.13	4.11	4.21	4.25	4.21	4.29	4.42	4.44	4.38	4.32	4.53
Stopa referencyjna *	%	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.50	1.25	1.75	2.25	2.75	3.25
WIBOR 3M	%	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.23	0.61	1.56	2.35	2.78	3.33	3.71
Rentowność obligacji 2L	%	0.10	0.07	0.09	0.17	0.35	0.36	0.40	0.54	1.55	2.80	3.04	3.31	3.67	4.02
Rentowność obligacji 5L	%	0.67	0.86	0.85	1.17	1.30	1.15	0.11	1.40	2.14	3.07	3.53	3.98	3.99	4.25
Rentowność obligacji 10L	%	1.32	1.54	1.56	1.82	1.79	1.63	1.76	2.02	2.61	3.07	3.34	4.00	3.96	4.12

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	2 603.1	2 863.2	587.4	617.0	647.5	751.3	664.8	684.4	702.0	811.9
PKB	% r/r	4.7	-2.5	5.7	3.5	-0.8	11.2	5.3	7.3	6.1	4.0	2.3	2.2
Popyt krajowy	% r/r	3.6	-3.4	8.2	3.0	0.3	12.4	8.6	11.2	6.7	3.7	1.0	1.4
Spożycie indywidualne	% r/r	4.0	-3.0	6.2	4.2	0.1	13.1	4.7	7.9	7.5	5.5	2.0	2.0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	6.1	-9.0	8.0	6.2	1.7	5.6	9.3	11.7	-2.5	11.0	8.5	6.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	4.2	-1.1	14.5	6.9	7.8	30.2	10.5	12.8	15.3	7.2	5.6	0.6
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	3.6	-3.5	1.6	3.0	-12.5	1.8	5.8	6.3	13.1	-2.9	3.1	2.2
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	5.1	-3.0	7.5	2.5	1.2	14.4	6.1	9.0	8.2	4.5	-0.5	-1.2
Stopa bezrobocia *	%	5.2	6.2	5.4	4.9	6.4	5.9	5.6	5.4	5.4	5.0	4.8	4.9
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	7.2	5.3	8.9	8.4	6.6	9.6	9.4	9.8	9.5	8.8	8.0	7.4
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2.2	-1.0	0.2	1.6	-1.4	1.1	0.9	0.3	1.7	1.6	1.4	1.6
Eksport (w euro)	% r/r	7.3	1.3	19.4	8.0	11.3	41.6	14.1	14.9	21.3	8.7	6.0	-2.4
Import (w euro)	% r/r	3.6	-3.4	26.1	12.5	8.7	47.7	24.1	28.5	28.9	13.3	10.5	0.5
Bilans handlowy	mld EUR	1 527	12 472	-264	-13 012	2 713	2 204	-2 186	-2 995	-1 527	-680	-5 505	-5 300
Rachunek bieżący	mld EUR	2 523	15 287	-5 170	-13 397	2 746	1 066	-3 541	-5 441	-1 370	-1 463	-5 158	-5 406
Rachunek bieżący	% PKB	0.5	2.9	-0.9	-2.2	2.7	1.8	0.7	-0.9	-1.6	-2.0	-2.2	-2.2
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-0.7	-7.1	-2.0	-3.0	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2.3	3.4	5.1	7.7	2.8	4.5	5.4	7.7	8.7	8.5	7.6	5.9
Inflacja (CPI) *	% r/r	3.4	2.4	8.6	5.3	3.2	4.4	5.9	8.6	8.3	8.6	7.1	5.3
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	2.0	3.9	4.1	6.3	3.8	3.8	3.9	4.8	6.3	6.7	6.5	5.7
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	1.2	-0.6	7.9	13.6	2.5	6.4	9.4	13.3	15.6	15.6	13.2	10.0
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	8.3	16.4	9.1	5.0	14.4	7.4	8.6	8.9	7.2	7.8	6.6	5.0
Zobowiązania *	% r/r	8.5	12.3	8.8	4.6	11.8	5.7	7.0	8.8	7.3	8.0	7.4	4.6
Należności *	% r/r	5.2	0.2	5.1	7.0	-2.1	0.2	2.7	5.1	7.0	8.2	7.9	7.0
EUR/PLN	PLN	4.30	4.44	4.57	4.60	4.55	4.53	4.57	4.62	4.62	4.65	4.58	4.55
USD/PLN	PLN	3.84	3.89	3.86	4.02	3.77	3.76	3.87	4.04	4.09	4.17	3.97	3.87
CHF/PLN	PLN	3.86	4.15	4.22	4.29	4.17	4.13	4.22	4.38	4.41	4.36	4.22	4.16
Stopa referencyjna *	%	1.50	0.10	1.75	4.00	0.10	0.10	0.10	1.75	3.25	4.00	4.00	4.00
WIBOR 3M	%	1.72	0.67	0.54	3.95	0.21	0.21	0.22	1.50	3.27	4.06	4.23	4.23
Rentowność obligacji 2L	%	1.56	0.50	0.79	3.90	0.08	0.20	0.43	2.47	3.66	4.02	3.99	3.95
Rentowność obligacji 5L	%	1.99	0.96	1.39	4.09	0.65	1.10	0.89	2.91	4.07	4.18	4.10	4.03
Rentowność obligacji 10L	%	2.41	1.52	1.97	4.07	1.35	1.73	1.80	3.01	4.03	4.14	4.09	4.03

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 2.03.2022 r. zostało przygotowane przez:

**DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH**

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

Email: [ekonomia@santander.pl](mailto: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](mailto:maciej.reluga@santander.pl)

<b>Piotr Bielski</b>	– Dyrektor	691 393 119
<b>Marcin Luzziński</b>	– Ekonomista	510 027 662
<b>Grzegorz Ogonek</b>	– 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 którymkolwiek 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](mailto:ekonomia@santander.pl), [www.santander.pl](http://www.santander.pl)*