

MAKROskop Lite

Rok świstaka

■ Szybko rosnąca inflacja stała się problemem numer jeden w Polsce i na świecie i jednocześnie ogromnym zmartwieniem dla banków centralnych, które przez długi czas bagatelizowały ryzyko utrwalenia się wzrostu cen, utrzymując, że ma on charakter przejściowy. Teraz zdają sobie sprawę, że stopy inflacji wzrosły za wysoko i ryzyko odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych jest znaczne. Nie przypadkiem szef Fed Jerome Powell rozpoczął ostatnią konferencję prasową od zwrócenia się do zwykłych obywateli i podkreślenia, że inflacja jest o wiele za wysoka i bank jest zdeterminowany aby ją obniżyć. Podobnym tropem poszedł prezes NBP Adam Glapiński, stwierdzając na swojej konferencji, że „**inflacja jest bardzo potężnym złem**” a RPP będzie podnosić stopy do momentu, aż nabierze pewności, że dynamika cen obniży się w sposób trwały.

■ Banki centralne stają przed coraz większym dylematem czy „gonić” uciekającą inflację agresywnymi podwyżkami stóp w obliczu pojawiającego się na horyzoncie zagrożenia globalnym spowolnieniem i na razie wygląda na to, że troska o inflację wygrywa z troską o koniunkturę, przynajmniej dopóki ta ostatnia jeszcze mocno się nie popsuka. Bank Anglii i Bank Czech pokazały, że nawet wizja stagnacji/recesji nie musi zatrzymać cyklu podwyżek.

■ W tym kontekście dla odpowiedzi na pytanie do jakiego poziomu wzrosną w tym cyklu stopy procentowe kluczowa wydaje się odpowiedź na pytanie do jakiego poziomu wzrośnie inflacja. Niestety, szczerą odpowiedź jest taka, że... nie jesteśmy pewni. Od ponad roku dane inflacyjne wymykają się prognozom, systematycznie zaskakując w górę, a proces prognozowania docelowego poziomu CPI i stóp procentowych NBP przypomina scenariusz filmu „Dzień Świstaka”: każdy miesiąc zaczynamy od przesuwania w górę ścieżki prognoz, by po publikacji kolejnych danych przekonać się, że rzeczywistość znów znacznie przekroczyła oczekiwania i prognozy należy ponownie rewidować. To, czego możemy być pewni, to że szczyt inflacji wciąż jeszcze przed nami.

■ Nasze obecne prognozy wskazują, że inflacja CPI powinna osiągnąć lokalne maksimum w czerwcu/lipcu na poziomie ok. 14%, po czym zacząć się stopniowo osuwać. Zdajemy sobie jednak sprawę, że rozkład niepewności prognozy jest wciąż mocno asymetryczny w stronę wyższych odczytów. Czynniki ryzyka jest wiele: ceny paliw i energii, ceny żywności, kurs walutowy, długość tarcz antyinflacyjnych, ale również wystąpienie efektów drugiej rundy i spirali płacowo-cenowej. Naszym zdaniem wiele z nich wymyka się zdolnościom progностycznym standardowych modeli.

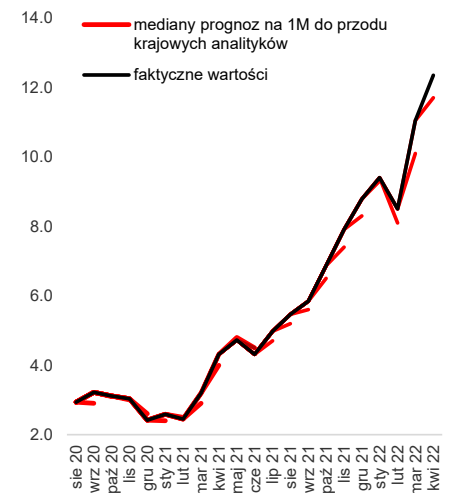
■ Ostatnie krajowe dane o aktywności ekonomicznej były zaskakująco dobre, wskazując, że tempo wzrostu gospodarczego na początku br. było wyraźnie wyższe niż się spodziewaliśmy. Mocniejszy punkt startowy skłania nas do lekkiego podniesienia prognozy średniorocznego wzrostu PKB w 2022 r. do 4,2%. Jednak pogorszenie koniunktury jest na horyzoncie i wydaje nam się, że z biegiem czasu ten czynnik znacznie coraz silniej oddziaływać na decyzje banku centralnego. **Wzrost PKB w Polsce spowolni prawdopodobnie z ok. 8% r/r w I kw. do niespełna 1% r/r w IV kw.** (co oznacza de facto scenariusz technicznej recesji w II półroczu).

■ Jeżeli nasze przewidywania dot. inflacji i koniunktury wytrzymają próbę czasu, to przewidujemy, że Rada Polityki Pieniężnej podniesie stopy procentowe jeszcze dwukrotnie: w czerwcu o 75 pb i w lipcu o 50 pb. W sierpniu nie ma posiedzenia decyzyjnego RPP, a po wakacjach skłonność do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej będzie już zdecydowanie mniejsza, ponieważ wzrostowy trend inflacji wyhamuje, a osłabienie aktywności gospodarczej znacznie być wyraźnie widoczne. W efekcie, stopa referencyjna ma szansę naszym zdaniem zatrzymać się na poziomie 6,50%.

■ Nawet jeżeli mamy rację, rynek do jesieni raczej nie zrezygnuje ze znacznie bardziej agresywnej wyceny podwyżek (kontrakty FRA antycypują WIBOR3M za pół roku powyżej 7,8%). Jednocześnie, dalsza przecena na bazowych rynkach długu nie będzie tworzyć sprzyjającego środowiska. W efekcie, przewidujemy dalszy wzrost rentowności krajowych obligacji i możliwe odreagowanie dopiero w IV kw., kiedy inwestorzy nabiorą przekonania, że podwyżki stóp NBP faktycznie dobiegły końca. Osłabieniu długu będzie sprzyjała większa podaż SPW, finansująca deficyt fiskalny który w br. zbliży się wg nas do 5% PKB.

■ Kurs złotego w najbliższych tygodniach pozostanie naszym zdaniem pod presją, za sprawą słabych nastrojów globalnych (mocny dolar, wyprzedaż na giełdach), braku odblokowania KPO, rosnących nierównowag (inflacja, bilans płatniczy, saldo fiskalne). EURPLN jest niemal w tym samym miejscu, w jakim był w dniu inwazji Rosji na Ukrainę i w najbliższym miesiącu widzimy większe szanse na dalszy ruch w górę niż w dół.

Prognozy CPI w ankiecie Parkietu i faktyczna inflacja, % r/r



Źródło: GUS, Parkiet, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

- [Więcej inflacji = więcej podwyżek stóp](#)
- [Polityka nierównych kroków](#)
- [PKB w I kw. 2022 r. bliżej 8%?](#)
- [Moc w marcowych danych](#)
- [Inflacja osiąga 11%](#)
- [Szybka setka](#)

Departament Analiz Ekonomicznych:

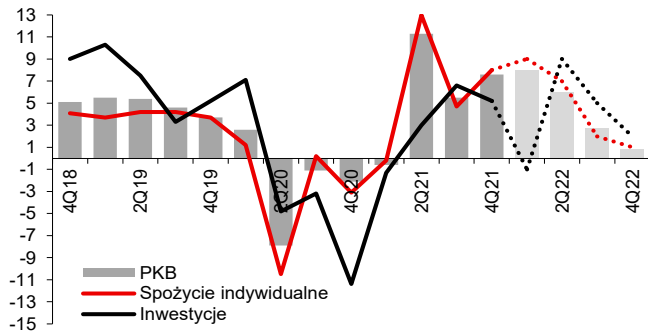
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Maciej Reluga – Główny Ekonomista
 tel. 22 534 18 88

Piotr Bielski 691 393 119
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

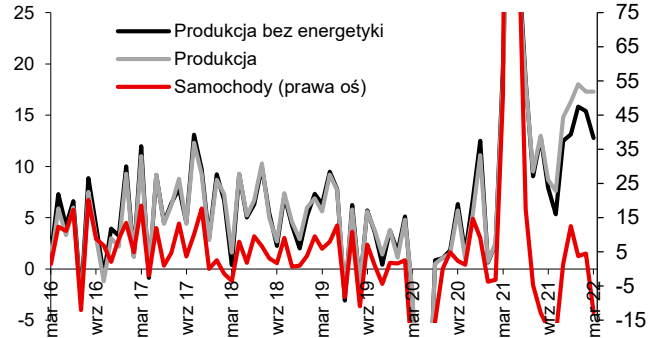
Gospodarka na wykresach

Wzrost PKB w I kw. mógł przekroczyć 8% r/r, co podnosi ścieżkę prognoz na cały rok



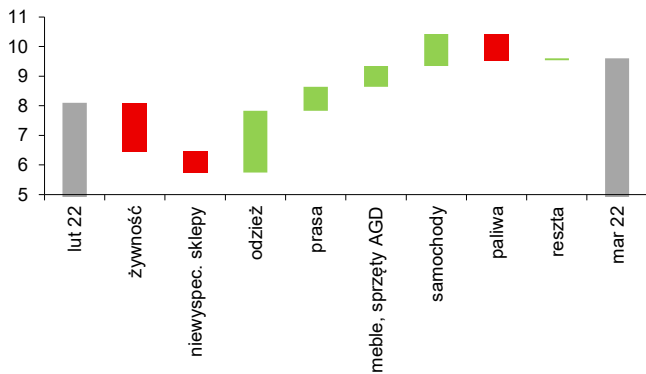
Źródło: GUS, Santander

Przemysł w formie mimo wojny, choć cierpi sektor samochodowy, a energetyka zachowuje się nietypowo



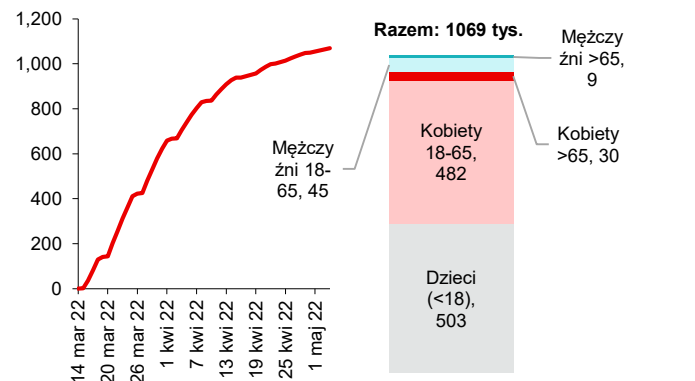
Źródło: GUS, Santander

Sprzedża detaliczna powyżej oczekiwań, zaskoczyła też struktura - mimo wojny więcej zakupów dóbr trwałych



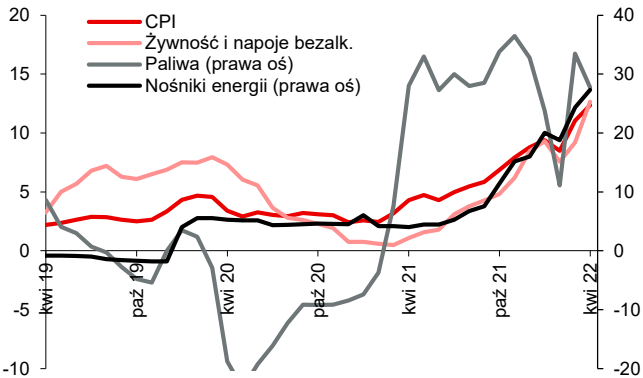
Źródło: GUS, Santander

Liczba uchodźców zarejestrowanych w PESEL przekroczyła 1 mln, przyrost spowalnia



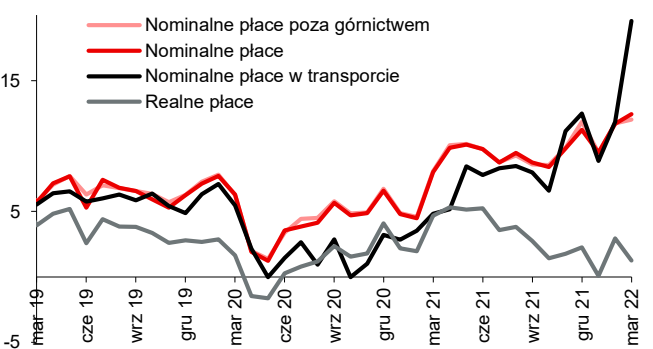
Źródło: dane.gov.pl, Santander

CPI dalej zaskakuje w górę, mocno rosną ceny żywności



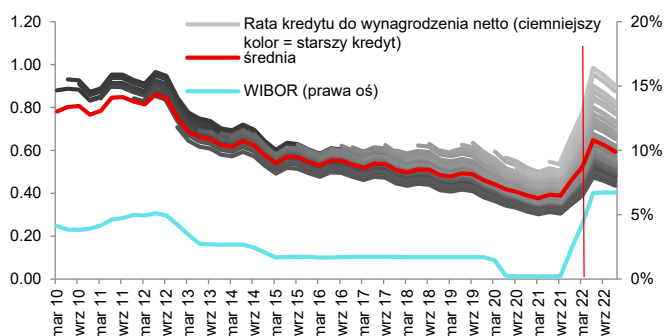
Źródło: GUS, Santander

Wynagrodzenia realnie wciąż powyżej zera, choć w transporcie zostały podbite przez efekt pakietu mobilności



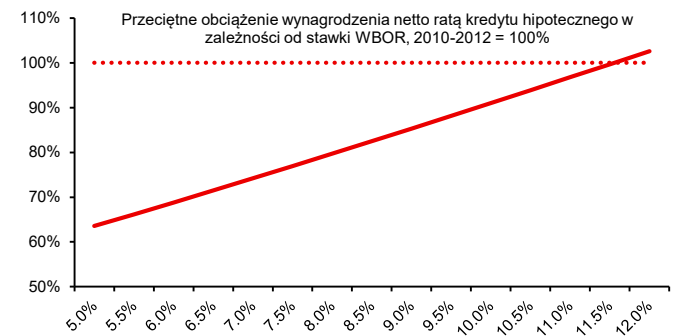
Źródło: GUS, Santander

Mimo wzrostu stóp średnie obciążenie wynagrodzeń netto ratami kredytów hipotecznych wciąż daleko od historycznego szczytu...



Źródło: NBP, Santander

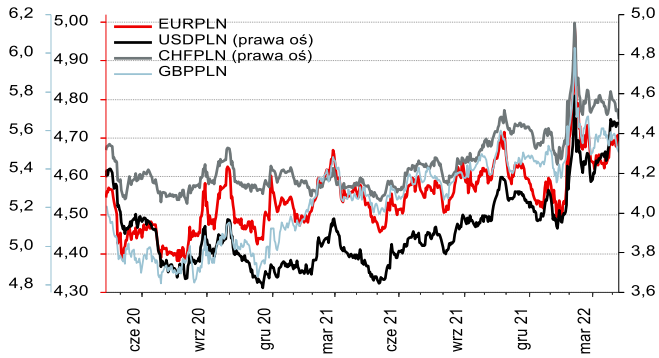
... który zostałyby osiągnięty dopiero przy stawkach WIBOR w okolicy 11-12%



Źródło: Santander

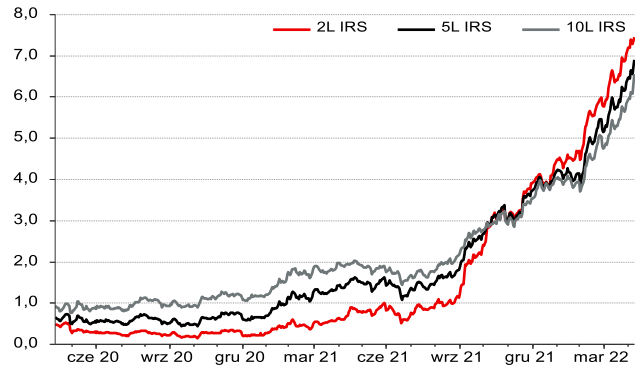
Rynek na wykresach

Notowania złotego



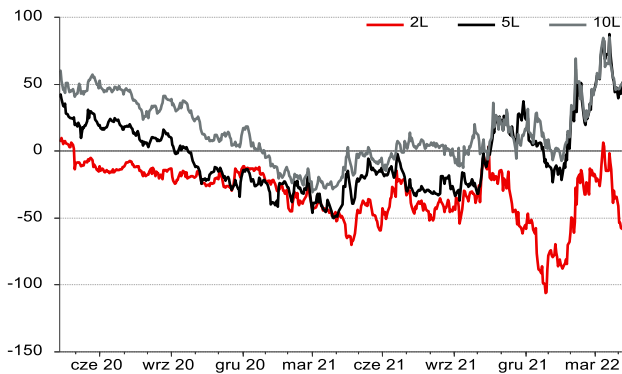
Source: Refinitiv Datastream, Santander

IRS (%)



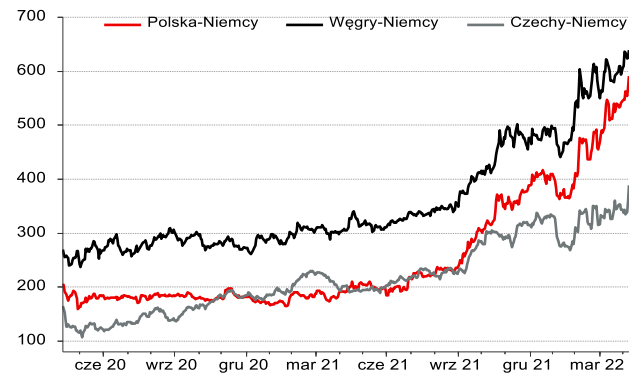
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



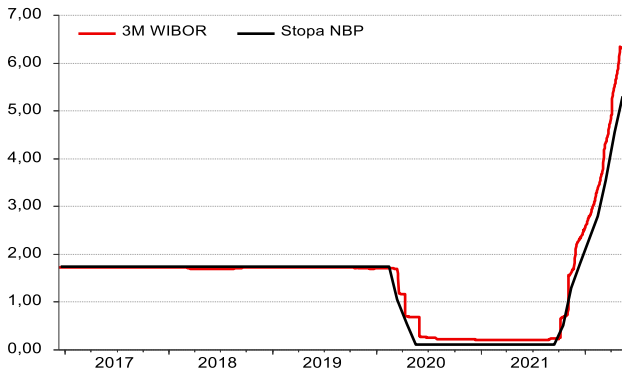
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



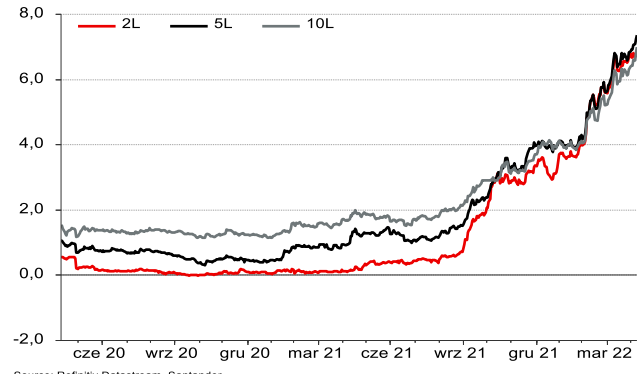
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Stopy procentowe



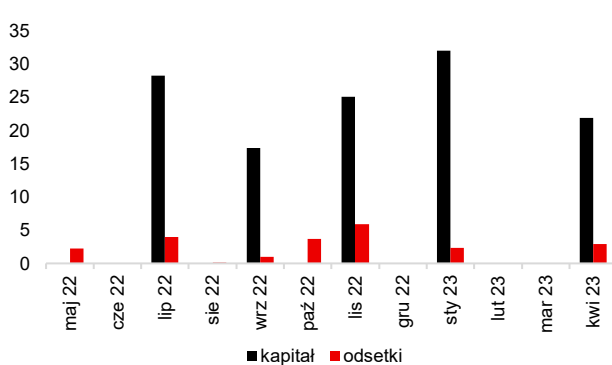
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



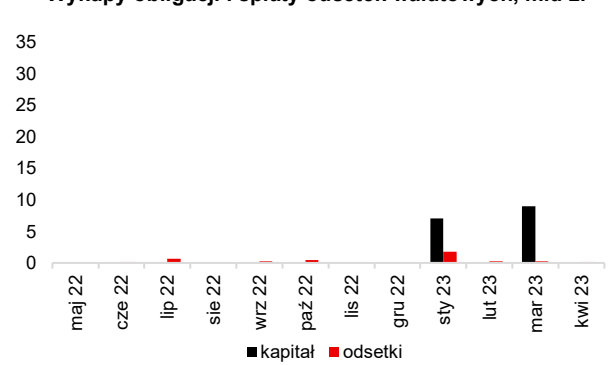
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek w PLN, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek walutowych, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

PONIEDZIAŁEK	WTOREK	ŚRODA	CZWARTEK	PIĄTEK
2 maja PL: PMI przemysł (Kwi) CZ: PMI przemysł (Kwi) HU: PMI przemysł (Kwi) HU: PPI (Mar) DE: PMI przemysł (Kwi) DE: Sprzedaż detaliczna (Mar) EZ: PMI przemysł (Kwi) EZ: ESI (Kwi) US: ISM przemysł (Kwi)	3 US: zamówienia dóbr trwałych (Mar)	4 HU: Sprzedaż detaliczna (Mar) DE: Bilans handlowy (Mar) DE: PMI usługi (Mar) EZ: PMI usługi (Mar) US: ADP zmiana zatrudnienia (Kwi) US: ISM usługi (Kwi) US: FOMC decyzja w/s stóp proc.	5 PL: NBP decyzja w/s stóp proc. CZ: CNB decyzja w/s stóp proc. DE: Zamówienia przemysłowe (Mar)	6 PL: minutes RPP DE: produkcja przemysłowa (Mar) HU: Prod. przemysłowa (Mar) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Kwi) US: Stopa bezrobocia (Kwi)
9 CZ: Produkcja przemysłowa (Mar) US: Zapasy hurtowników (Mar) CN: bilans handlowy (Kwi)	10 CZ: CPI (Kwi) HU: CPI (Kwi) DE: ZEW (Maj)	11 DE: HICP (Kwi) US: CPI (Kwi)	12 US: PPI (Kwi)	13 PL: CPI (Kwi) PL: Rachunek obrotów bieżących (Mar) EZ: Produkcja przemysłowa (Mar) US: Indeks Michigan (Maj, wstępne)
16 PL: inflacja bazowa (Kwi) CN: Produkcja przemysłowa (Kwi) CN: Sprzedaż detaliczna (Kwi) CZ: PPI (Kwi)	17 PL: PKB (1Q22, wstępne) HU: PKB (1Q22, wstępne) EZ: PKB (1Q22, wstępne) US: Produkcja przemysłowa (Kwi) US: Sprzedaż detaliczna (Kwi)	18 EZ: HICP (Mar) US: Rozpoczęte budow domów (Kwi)	19 US: Sprzedaż domów (Mar)	20 PL: Płace i zatrudnienie (Kwi) PL: Produkcja przemysłowa (Kwi) PL: PPI (Kwi) DE: PPI (Kwi)
23 PL: Produkcja budowlana (Kwi) PL: Sprzedaż detaliczna (Kwi) DE: Ifo (Kwi)	24 PL: M3 (Kwi) DE: PMI (Maj, wstępne) EZ: PMI (Maj, wstępne) US: sprzedaż nowych domów (Mar)	25 PL: stopa bezrobocia (Kwi) DE: PKB (1Q22) DE: Nastroje konsumentów (Maj) US: zamówienia dóbr trwałych (Kwi, wstępne) US: minutes FOMC	26 US: Niezakończona sprzedaż domów (Mar) US: PKB (1Q22, drugi odczyt)	27 EZ: M3 (Mar) US: inflacja PCE (Kwi) US: dochody i wydatki konsumentów (Kwi) US: bilans handlowy (Kwi) US: Zapasy hurtowników (Kwi, wstępne) US: Nastroje konsumentów (Maj)
30 DE: HICP (Maj, wstępne) EZ: ESI (Maj)	31 PL: PKB (1Q22) PL: CPI (Maj, wstępne) EZ: HICP (Maj, wstępne) CZ: PKB (1Q22, wstępne) HU: PPI (Kwi) CN: PMI (Maj)			

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			30						
Bilans płatniczy	13	14	16	13	13	13	14	12				
Podaż pieniądza	26	22	22	25	24	23	22	23				

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów *dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22
PMI	pkt.	53.7	57.2	59.4	57.6	56.0	53.4	53.8	54.4	56.1	54.5	54.7	52.7	52.4	51.9
Produkcja przemysłowa	% r/r	44.2	29.7	18.1	9.5	13.0	8.7	7.6	14.8	16.3	18.0	17.3	17.3	12.3	14.4
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-4.2	4.7	4.5	3.2	10.2	4.2	4.1	12.8	3.1	20.8	21.2	27.6	18.5	16.1
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	25.7	19.1	13.0	8.9	10.7	11.1	14.4	21.2	16.9	20.0	16.5	22.0	29.5	19.5
Stopa bezrobocia	%	6.3	6.1	5.9	5.8	5.8	5.6	5.5	5.4	5.4	5.5	5.5	5.4	5.3	5.1
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	9.9	10.1	9.8	8.7	9.5	8.7	8.4	9.8	11.2	9.5	11.7	12.4	12.8	12.3
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	0.9	2.7	2.8	1.8	0.9	0.6	0.5	0.7	0.5	2.3	2.2	2.4	2.8	2.2
Eksport (w euro)	% r/r	78.9	38.3	15.8	9.2	23.9	9.4	8.9	7.4	26.6	20.0	10.4	16.7	17.4	21.1
Import (w euro)	% r/r	69.6	46.4	29.2	16.3	33.6	22.4	24.2	24.3	35.5	37.4	21.6	29.5	30.4	27.9
Bilans handlowy	mln EUR	1,211	653	321	-545	-712	-915	-1,099	-1,217	-1,004	-1,669	-1,741	-2,088	-1,643	-681
Rachunek bieżący	mln EUR	1,282	491	-464	-1,017	-527	-1,817	-1,166	-1,077	-2,491	-638	-2,871	-2,478	-1,836	-1,095
Rachunek bieżący	% PKB	2.9	2.7	1.9	1.7	1.5	0.9	0.4	-0.1	-0.6	-1.2	-1.7	-2.2	-2.7	-2.9
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	9.2	9.4	28.0	35.3	43.4	47.6	51.9	50.4	-26.3	22.3	11.3	-0.3	10.3	8.5
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	-11.1	-11.4	-34.0	-42.8	-52.7	-57.8	-63.0	-61.2	32.0	-74.6	-37.7	0.9		
Inflacja (CPI)	% r/r	4.3	4.7	4.3	5.0	5.5	5.8	6.9	7.9	8.8	9.4	8.5	11.0	12.3	13.2
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3.9	4.0	3.5	3.7	3.9	4.2	4.5	4.7	5.3	6.1	6.7	6.9	7.5	7.5
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	5.5	6.6	7.2	8.4	9.6	10.3	12.0	13.6	14.4	16.1	16.1	20.0	20.5	20.7
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	11.2	9.0	7.4	8.8	9.1	8.6	8.6	10.1	8.9	7.7	8.0	7.9	8.8	8.6
Zobowiązania	% r/r	9.1	7.0	5.7	7.1	7.4	7.0	7.4	9.4	8.8	7.8	7.0	5.9	7.0	6.7
Należności	% r/r	-1.6	-0.3	0.2	1.9	2.3	2.7	3.5	4.8	5.1	4.9	6.2	6.4	6.7	6.7
EUR/PLN	PLN	4.57	4.53	4.50	4.56	4.57	4.57	4.59	4.65	4.62	4.55	4.55	4.76	4.65	4.67
USD/PLN	PLN	3.82	3.73	3.74	3.86	3.88	3.88	3.96	4.07	4.08	4.02	4.01	4.32	4.29	4.43
CHF/PLN	PLN	4.14	4.13	4.11	4.21	4.25	4.21	4.29	4.42	4.44	4.38	4.35	4.64	4.55	4.55
Stopa referencyjna *	%	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.50	1.25	1.75	2.25	2.75	3.50	4.50	5.25
WIBOR 3M	%	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.23	0.61	1.56	2.35	2.78	3.33	4.27	5.48	6.05
Rentowność obligacji 2L	%	0.09	0.17	0.35	0.36	0.40	0.54	1.55	2.80	3.04	3.31	3.72	5.19	6.36	6.74
Rentowność obligacji 5L	%	0.85	1.17	1.30	1.15	0.11	1.40	2.14	3.07	3.53	3.98	4.03	5.21	6.51	7.10
Rentowność obligacji 10L	%	1.56	1.82	1.79	1.63	1.76	2.02	2.61	3.07	3.34	4.00	3.98	4.90	6.01	6.65

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	2,339.0	2,622.2	2,948.6	590.8	621.0	655.5	754.9	673.5	706.0	736.4	832.6
PKB	% r/r	4.7	-2.2	5.9	4.2	-0.6	11.3	5.5	7.6	8.1	6.0	2.8	0.8
Popyt krajowy	% r/r	3.6	-2.9	7.6	3.7	-0.5	11.8	8.2	10.9	8.5	5.6	1.8	0.2
Spożycie indywidualne	% r/r	4.0	-3.0	6.1	4.6	-0.2	13.0	4.7	8.0	9.0	7.0	2.0	1.0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	6.1	-4.9	3.8	3.7	-1.3	3.0	6.6	5.2	-1.0	9.0	5.0	2.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	4.2	-1.1	14.5	7.6	7.8	30.2	10.5	12.8	17.5	10.8	6.1	-2.6
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	3.6	-3.5	1.6	12.6	-12.5	1.8	5.8	6.3	23.7	15.9	11.3	5.8
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	5.1	-3.0	7.4	5.0	1.2	14.4	6.1	8.7	9.5	9.6	3.1	-1.2
Stopa bezrobocia *	%	5.2	6.2	5.4	5.1	6.4	5.9	5.6	5.4	5.4	5.0	5.0	5.1
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	7.2	5.3	8.9	11.1	6.6	9.6	9.4	9.8	10.8	11.9	11.1	10.5
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2.2	-1.0	0.2	1.6	-1.4	1.1	0.9	0.3	1.7	1.7	1.5	1.7
Eksport (w euro)	% r/r	7.3	1.3	18.7	11.9	11.0	41.2	13.7	13.7	15.6	16.3	12.8	3.9
Import (w euro)	% r/r	3.6	-3.4	25.6	18.9	8.4	47.2	23.7	27.7	29.2	25.2	17.3	6.9
Bilans handlowy	mld EUR	1,527	12,472	-599	-20,429	2,702	2,190	-2,170	-3,321	-5,498	-3,460	-5,628	-5,842
Rachunek bieżący	mld EUR	2,523	15,287	-3,537	-25,985	3,233	1,320	-3,360	-4,730	-5,987	-5,099	-7,142	-7,757
Rachunek bieżący	% PKB	0.5	2.9	-0.6	-4.1	2.8	1.9	0.9	-0.6	-2.2	-3.2	-3.7	-4.1
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-0.7	-6.9	-1.9	-4.7	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2.3	3.4	5.1	12.2	2.7	4.4	5.4	7.9	9.6	13.2	13.7	12.2
Inflacja (CPI) *	% r/r	3.4	2.4	8.8	11.6	3.2	4.3	5.8	8.8	11.0	14.0	13.4	11.6
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	2.0	3.9	4.1	7.4	3.8	3.8	3.9	4.8	6.6	7.6	7.8	7.4
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	1.2	-0.6	7.9	18.3	2.5	6.4	9.4	13.3	17.4	20.6	19.3	15.8
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	8.3	16.4	9.3	3.5	14.4	7.4	8.6	8.9	7.9	8.7	7.3	3.5
Zobowiązania *	% r/r	8.5	12.3	8.8	2.9	11.8	5.7	7.0	8.8	5.9	7.1	6.1	2.9
Należności *	% r/r	5.2	0.2	5.1	4.2	-2.1	0.2	2.7	5.1	6.4	7.0	5.8	4.2
EUR/PLN	PLN	4.30	4.44	4.57	4.65	4.55	4.53	4.57	4.62	4.62	4.67	4.68	4.65
USD/PLN	PLN	3.84	3.89	3.86	4.23	3.77	3.76	3.87	4.04	4.11	4.39	4.31	4.12
CHF/PLN	PLN	3.86	4.15	4.22	4.43	4.17	4.13	4.22	4.38	4.46	4.54	4.41	4.33
Stopa referencyjna *	%	1.50	0.10	1.75	6.50	0.10	0.10	0.10	1.75	3.50	6.00	6.50	6.50
WIBOR 3M	%	1.72	0.67	0.54	5.71	0.21	0.21	0.22	1.50	3.46	5.99	6.66	6.73
Rentowność obligacji 2L	%	1.56	0.50	0.79	6.23	0.08	0.20	0.43	2.47	4.07	6.70	7.15	7.00
Rentowność obligacji 5L	%	1.99	0.96	1.39	6.54	0.65	1.10	0.89	2.91	4.41	7.03	7.50	7.20
Rentowność obligacji 10L	%	2.41	1.52	1.97	6.33	1.35	1.73	1.80	3.01	4.29	6.62	7.35	7.05

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 9.05.2022 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
Jarosław Kosaty	– Ekonomista	887 842 480
Marcin Luzziński	– Ekonomista	510 027 662
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