

MAKROskop Lite

Czas gazokalipsy

■ Od czasu opublikowania naszego [poprzedniego raportu](#) w połowie lipca pojawiło się wiele informacji, które każą patrzeć w gospodarczą przyszłość z coraz większą ostrożnością. Dane o PKB za II kwartał zaskoczyły mocnym spadkiem o 2,1% kw/kw i chociaż był to przede wszystkim efekt korekty zapasów, to perspektywy konsumpcji i inwestycji wyglądają coraz mniej różowo. Największym zagrożeniem jest sytuacja na rynkach energetycznych w Europie, które stają w obliczu realnego zagrożenia niedoborem gazu w sezonie zimowym z powodu ograniczenia dostaw z Rosji. Już teraz drastyczny wzrost rynkowych cen gazu i elektryczności skłania część firm o ograniczanie działalności. Gdyby zimą konieczne było racjonowanie dostaw surowca, skala problemów będzie nieporównanie większa. Rosną też obawy dot. sytuacji płynnościowej sektora energetycznego (zanim firmy zarobią na wysokich cenach sprzedaży, muszą sobie poradzić z gwałtownym wzrostem potrzeb płynnościowych wynikających m.in. z transakcji zabezpieczających). Rządy w Europie będą zapewne podejmować działania interwencyjne aby ograniczyć wpływ kryzysu na sektor firm i konsumentów. Jednak skala problemu jest tak duża, że absorpcja rosnącej podaży długu może być sporym wyzwaniem dla rynków, szczególnie w warunkach zacieśniania polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Rekordowo wysoka inflacja sprawia, że rzucenie koła ratunkowego w postaci nowych rund QE będzie ostatecznością.

■ **Rewidujemy w dół nasze prognozy wzrostu PKB: do 3,5% w tym roku i 0,5% w 2023** (poprzednio: 4,7% i 1,4%). Trzeba pamiętać, że tegoroczny wskaźnik jest mocno zawyżony przez efekt mocnego początku roku i **taki scenariusz oznacza de facto recesję w polskiej gospodarce w tym roku i stopniowe wychodzenie z dołka od połowy 2023 r.** Na razie zdecydowanie za wcześnie, żeby wykluczyć dalsze rewizje w dół jeśli kryzys gazowy się nasili.

■ **Nadal zachowujemy ostrożny optymizm w odniesieniu do rynku pracy, przewidując jedynie niewielki wzrost bezrobocia, kosztem wygaszenia dynamiki wynagrodzeń.** Jednak im większa okaże się skala niedoborów energii i wynikających z nich problemów przedsiębiorstw, tym skala zwolnień może bardziej przybierać na sile.

■ W scenariuszu bazowym **przewidujemy szczyt inflacji na początku 2023 r. na poziomie 18-19% r/r** (po stabilizacji w IV kw. 2022) i potem jej stopniowy spadek do ok. 8% pod koniec 2023 r. Jednak niepewność dot. cen energii i działań ostonowych ze strony rządu powoduje, że margines błędów dla tych prognoz jest olbrzymi (w teoretycznym scenariuszu zablokowania przez rząd jakichkolwiek podwyżek cen energii, inflacja mogłaby spaść poniżej 5%).

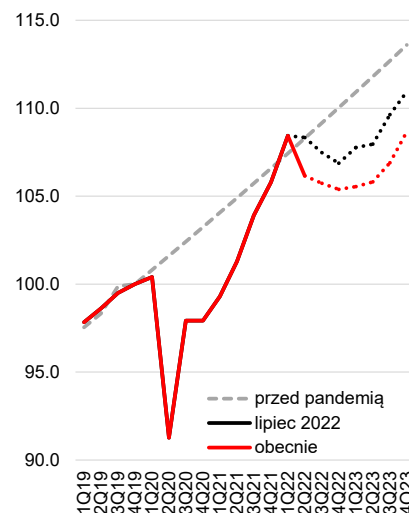
■ Rząd, podobnie jak inne w Europie, będzie zapewne podejmować dalsze działania mające chronić obywateli przed drastycznym wzrostem kosztów energii, ale działania te mogą mieć różną formę i skalę, trudną obecnie do odgadnięcia. **Rządowy projekt budżetu na 2023 r. z deficytem fiskalnym na poziomie 4,4% PKB uważamy za trudny do zrealizowania**, bo już na obecnym etapie widzimy w nim nierealistyczne założenia dot. dochodów z VAT i brak środków na 14. Emerytury, dopłaty węglowe i kolejne działania ostonowe. Im większa będzie skala fiskalizacji szoku, tym większe widzimy ryzyko utrwalenia podwyższonej inflacji na dłużej.

■ **Rada Polityki Pieniężnej podniesie stopy procentowe we wrześniu o 25 pb i jeszcze raz w podobnej skali w październiku lub listopadzie**, po czym zapewne przyjmie pozycję wyczekującą, bez ogłoszenia definitywnego końca cyklu. O tym, co dalej, przesądzi rozwój wydarzeń w kolejnych miesiącach – jeśli będzie to scenariusz zbliżony do naszych oczekiwań (destrukcja popytu, hamowanie płac, stopniowy spadek inflacji), to stopa referencyjna nie musi wzrosnąć powyżej 7,0%. Nie bez znaczenia będzie też kontekst międzynarodowy – podwyżki stóp może być trudniej zatrzymać w sytuacji agresywnego zacieśniania polityki przez Fed i EBC (m.in. z uwagi na rynek walutowy).

■ To, czego można być najbardziej pewnym na rynkach finansowych, to utrzymanie bardzo wysokiej zmienności. Środowisko globalnej recesji, wysokiej inflacji, fiskalnej ekspansji i zacieśnienia monetarnego za granicą nie będzie raczej sprzyjać apetytowi na ryzyko. O ile główne banki centralne nie zmienią radykalnie kursu, zakładamy dalszy wzrost rentowności obligacji na świecie w efekcie rosnącej podaży długu i malejącej płynności. W tych warunkach **potencjał do umocnienia obligacji na krajowym rynku będzie ograniczony, przynajmniej tak długo jak rynek nie nabierze przekonania, że cykl podwyżek stóp się zakończył.**

■ Makroekonomiczne fundamenty nie będą wsparciem dla złotego w najbliższych miesiącach, dlatego **zakładamy flirtowanie EURPLN z poziomem 4,80 do końca roku.**

Poziom PKB w Polsce wg aktualnego scenariusza i wcześniejszych prognoz (4Q19=100, wyr.sezon)



Źródło: GUS, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

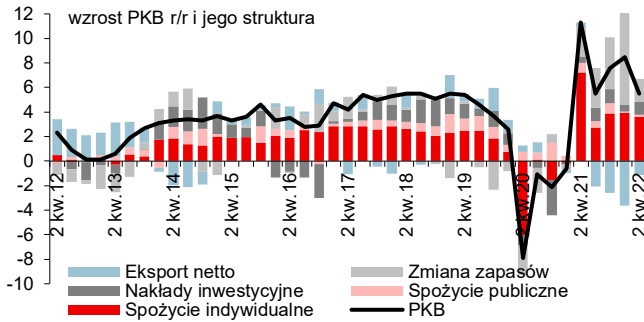
- [Budżet 2023: Czego nie widać](#)
- [Gospodarka hamuje, inflacja w górę](#)
- [Dobra trwałe popadły w nietaszkę](#)
- [Wszystko hamuje](#)
- [Gospodarka się kurczy a rynek pracy furczy](#)
- [Winter is coming](#)
- [Inflacja w lipcu jednak lekko wzrosła](#)
- [Kolejne słabe dane z czerwca](#)
- [Czerwcowe dane wskazują na hamowanie wzrostu](#)

Departament Analiz Ekonomicznych:

a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

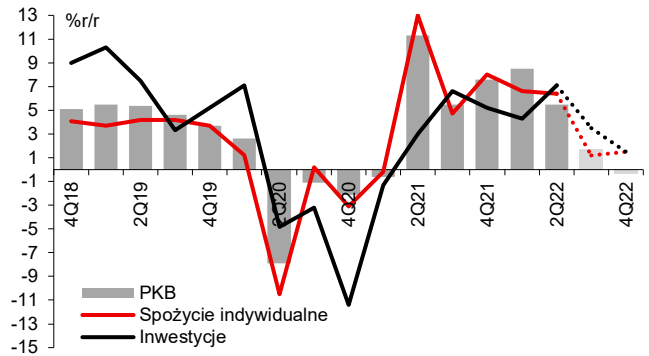
Gospodarka na wykresach

Załamaniem wzrostu przyszło niespodziewanie szybko, choć głównie przez zapasy



Źródło: GUS, Santander

Niebawem załamanie objęło konsumpcję i inwestycje



Źródło: GUS, Santander

Już widać spadek popytu na konsumpcyjne dobra trwałe



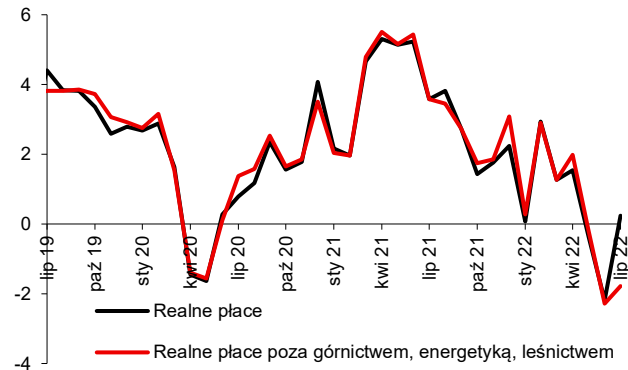
Źródło: GUS, Santander

a firmom wyraźnie trudniej przenosić rosnące koszty na ceny



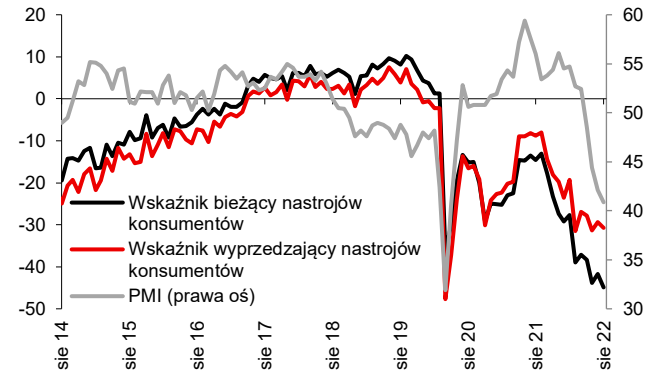
Źródło: GUS, NBP, Santander

...i są mniej skłonne do ulegania presji płacowej



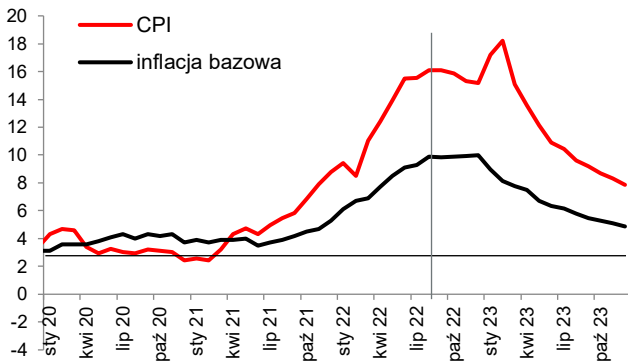
Źródło: GUS, Santander

Nastroje również podpowiadają, że wpadamy w recesję



Źródło: GUS, Santander

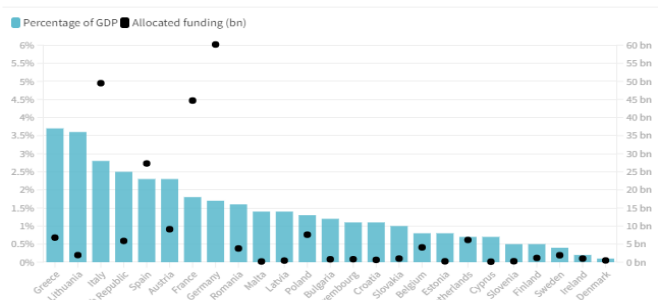
Niestety nie oznacza to, że inflacja szybko odpuści



Źródło: PAP

W obliczu kryzysu energetycznego rządy ruszyły z pomocą:

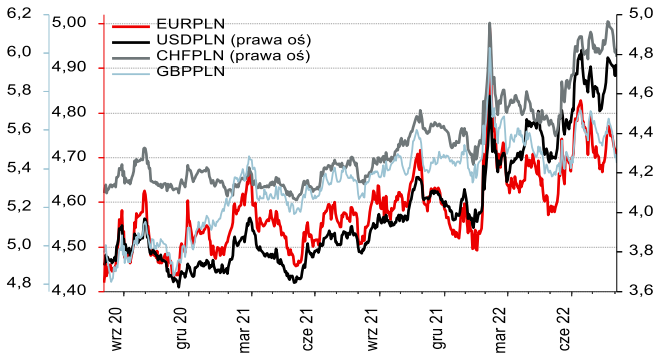
Środki rządowe (wrz21-lip22) na ochronę gosp. domowych i firm przed kryzysem energetycznym (aktualizacja z 10.08.2022)



Źródło: Bruegel

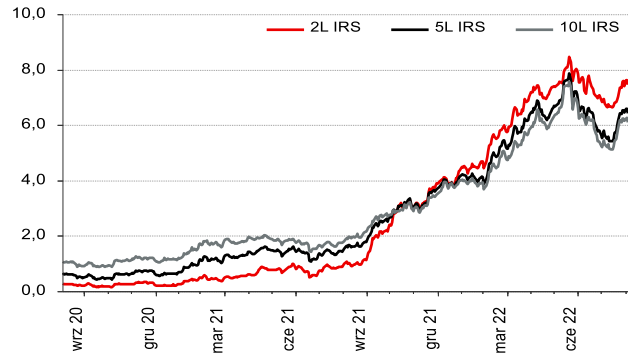
Rynek na wykresach

Notowania złotego



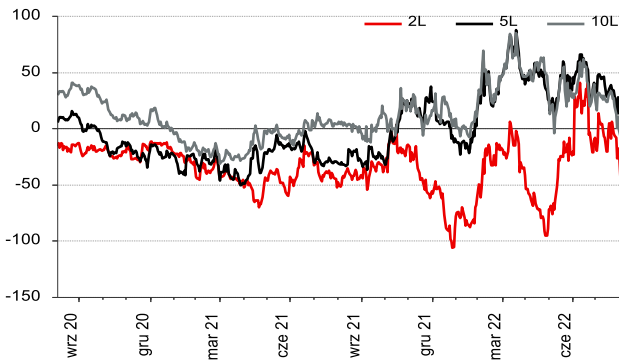
Source: Refinitiv Datastream, Santander

IRS (%)



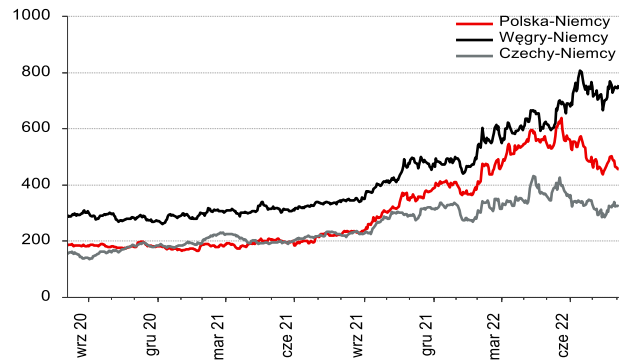
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



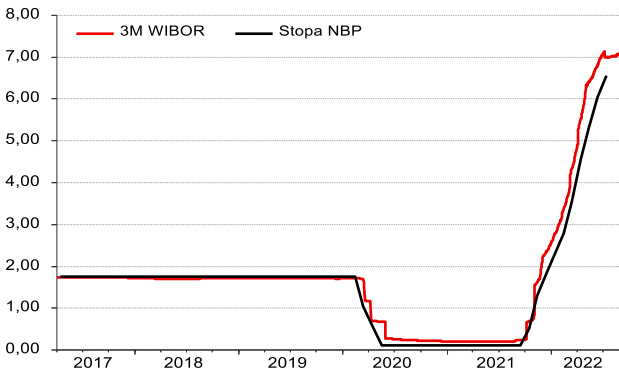
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



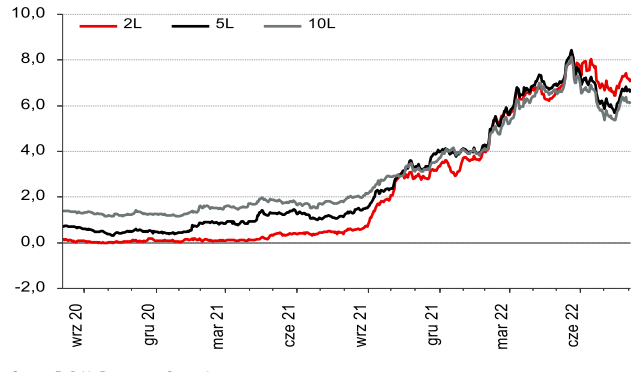
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Stopy procentowe



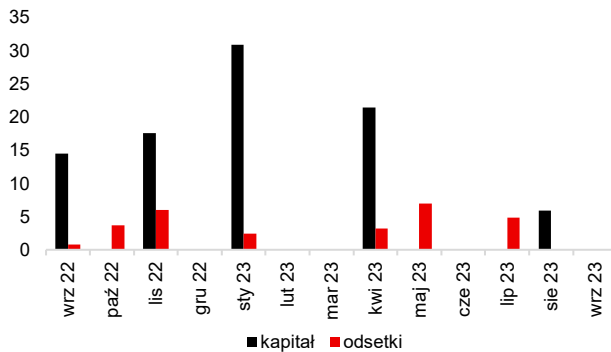
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



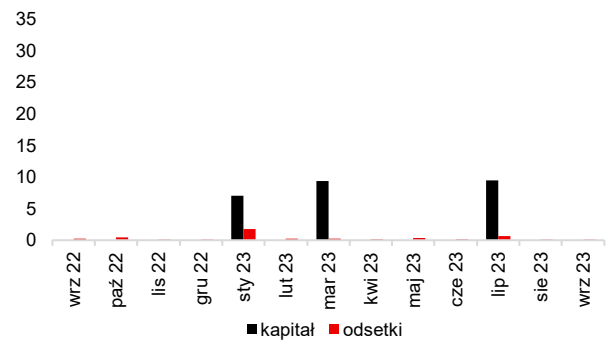
Source: Refinitiv Datastream, Santander

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
			1 września PL: PMI przemysł (Sie) HU: PKB (II kw.) DE: PMI przemysł (Sie) EZ: PMI przemysł (Sie) EZ: Stopa bezrobocia (Lip) US: ISM przemysł (Sie)	2 DE: Eksport (Lip) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Sie) US: Stopa bezrobocia (Sie) US: Zamówienia na dobra trwałe (Lip) US: Zamówienia przemysłowe (Lip)
5 CN: PMI usługi (Sie) DE: PMI usługi (Sie) EZ: PMI usługi (Sie) EZ: Sprzedaż detaliczna (Lip) US: Święto Pracy	6 DE: Zamówienia w przemyśle (Lip) CZ: Produkcja przemysłowa (Lip) US: ISM usługi (Sie)	7 PL: NBP decyzja ws. stóp proc. HU: Produkcja przemysłowa (Lip) DE: Produkcja przemysłowa (Lip) EZ: PKB (II kw.) US: Bilans handlowy (Lip)	8 HU: Inflacja (Sie) EZ: EBC decyzja ws. stóp proc.	9 CN: Inflacja (Sie) CN: PPI (Sie)
12 CZ: Inflacja (Sie)	13 PL: Rachunek obrotów bieżących (Lip) CZ: Rachunek obrotów bieżących (Lip) DE: Indeks ZEW (Wrz) US: Inflacja CPI (Sie)	14 HU: Produkcja przemysłowa (Lip) EZ: Produkcja przemysłowa (Lip) US: PPI (Sie)	15 PL: Inflacja (odczyt finalny) (Sie) US: Sprzedaż detaliczna (Sie) UK: BOE decyzja ws. stóp proc.	16 PL: Inflacja bazowa (Sie) CN: Produkcja przemysłowa (Sie) CN: Sprzedaż detaliczna (Sie) CN: Stopa bezrobocia (Sie) EZ: HICP (Sie) US: Indeks Michigan (Sie)
19 DE: PPI (Sie) EZ: Produkcja budowlana (Lip)	20 CN: PBoC decyzja ws. stóp proc. PL: Płace, zatrudnienie (Sie) PL: Produkcja przemysłowa (Sie) PL: PPI (Sie) EZ: Rachunek obrotów bieżących (Lip)	21 PL: Produkcja budowlana (Sie) PL: Sprzedaż detaliczna (Sie) CZ: CNB decyzja ws. stóp proc. US: FED decyzja ws. stóp proc. US: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (Sie)	22 PL: M3 (Sie) CH: SNB decyzja ws. stóp proc.	23 PL: Stopa bezrobocia (Wrz) DE: PMI (Wrz, wst.) EZ: PMI (Wrz, wst.) US: PMI (Wrz, wst.)
26 DE: Inflacja CPI (Wrz) DE: Indeks IFO (Wrz)	27 HU: MNB decyzja ws. stóp proc. DE: Nastroje konsumentów (Lip) EZ: M3 (Wrz) US: Nastroje konsumentów (Wrz) US: Zamówienia dóbr trwałych (Wrz) US: Sprzedaż nowych domów (Wrz)	28 DE: Nastroje konsumentów (Paź) US: PKB (I kw.) US: Niezakończona sprzedaż domów (Sie)	29 DE: HICP (Wrz, wst.) EZ: Wskaźniki ESI (Sie)	30 PL: Inflacja (Wrz, wst.) CZ: PKB (II kw.) HU: PPI (Sie) DE: Stopa bezrobocia (Wrz) DE: Sprzedaż detaliczna (Wrz) EZ: Inflacja HICP (Wrz, wst.) US: inflacja PCE (Wrz) CN: PMI (Wrz)

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

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów * dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22
PMI	pkt.	56.0	53.4	53.8	54.4	56.1	54.5	54.7	52.7	52.4	48.5	44.4	42.1	40.9	39.9
Produkcja przemysłowa	% r/r	13.0	8.7	7.6	14.8	16.3	18.0	17.3	15.4	12.4	14.9	10.4	7.6	12.9	11.5
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	10.2	4.2	4.1	12.8	3.1	20.8	21.2	27.6	9.0	13.0	5.9	4.2	1.0	2.6
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	10.7	11.1	14.4	21.2	16.9	20.0	16.5	22.0	33.4	23.6	19.9	18.4	17.3	14.2
Stopa bezrobocia	%	5.8	5.6	5.5	5.4	5.4	5.5	5.5	5.4	5.2	5.1	4.9	4.9	4.8	4.8
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	9.5	8.7	8.4	9.8	11.2	9.5	11.7	12.4	14.1	13.5	13.0	15.8	13.1	13.7
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	0.9	0.6	0.5	0.7	0.5	2.3	2.2	2.4	2.8	2.4	2.2	2.3	2.5	2.6
Eksport (w euro)	% r/r	23.9	9.4	8.9	7.4	26.6	19.9	11.2	18.7	7.9	27.2	25.8	19.4	23.5	19.0
Import (w euro)	% r/r	33.6	22.4	24.2	23.9	35.1	35.0	22.1	38.2	24.5	36.4	31.5	22.5	29.4	23.6
Bilans handlowy	mln EUR	-712	-915	-1,099	-1,153	-938	-1,208	-1,659	-3,537	-2,620	-1,157	-849	-1,330	-2,270	-2,239
Rachunek bieżący	mln EUR	-527	-1,817	-1,368	-1,269	-2,685	-1,046	-3,787	-4,010	-3,476	-1,485	-1,468	-1,861	-1,762	-2,864
Rachunek bieżący	% PKB	1.5	0.9	0.3	-0.1	-0.7	-1.4	-2.1	-2.7	-3.5	-3.8	-3.9	-4.0	-4.2	-4.3
Saldo budżetu (narastająco)	mln PLN	43.4	47.6	51.9	50.4	-26.3	22.3	11.3	-0.3	9.2	12.1	27.7	34.7	30.9	28.3
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	-52.7	-57.8	-63.0	-61.2	32.0	-74.6	-37.7	0.9	-30.8	-40.3	-92.8	-115.9	-103.2	-94.7
Inflacja (CPI)	% r/r	5.5	5.8	6.9	7.9	8.8	9.4	8.5	11.0	12.4	13.9	15.5	15.6	16.1	16.1
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3.9	4.2	4.5	4.7	5.3	6.1	6.7	6.9	7.7	8.5	9.1	9.3	9.9	9.8
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	9.6	10.3	12.0	13.6	14.4	16.1	16.1	21.9	24.1	24.7	25.6	24.9	23.7	23.6
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	9.1	8.6	8.6	10.1	8.9	7.7	8.0	7.9	8.2	7.6	6.5	6.2	6.1	5.6
Zobowiązania	% r/r	7.4	7.0	7.4	9.4	8.8	7.8	7.0	5.9	6.4	6.3	5.5	5.5	5.6	5.0
Należności	% r/r	2.3	2.7	3.5	4.8	5.1	4.9	6.2	6.4	7.4	6.8	7.3	6.8	6.9	5.9
EUR/PLN	PLN	4.57	4.57	4.59	4.65	4.62	4.55	4.55	4.76	4.65	4.65	4.64	4.77	4.72	4.75
USD/PLN	PLN	3.88	3.88	3.96	4.07	4.08	4.02	4.01	4.32	4.29	4.40	4.39	4.69	4.66	4.71
CHF/PLN	PLN	4.25	4.21	4.29	4.42	4.44	4.38	4.35	4.64	4.55	4.49	4.53	4.83	4.87	4.81
Stopa referencyjna *	%	0.10	0.10	0.50	1.25	1.75	2.25	2.75	3.50	4.50	5.25	6.00	6.50	6.50	6.75
WIBOR 3M	%	0.21	0.23	0.61	1.56	2.35	2.78	3.33	4.27	5.48	6.41	6.85	7.03	7.04	7.24
Rentowność obligacji 2L	%	0.40	0.54	1.55	2.80	3.04	3.31	3.72	5.19	6.36	6.52	7.47	7.48	6.91	7.32
Rentowność obligacji 5L	%	0.11	1.40	2.14	3.07	3.53	3.98	4.03	5.21	6.51	6.98	7.54	6.78	6.24	6.85
Rentowność obligacji 10L	%	1.76	2.02	2.61	3.07	3.34	4.00	3.98	4.90	6.01	6.67	7.22	6.41	5.82	6.38

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

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2020	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
PKB	mld PLN	2,339.0	2,622.2	3,004.6	3,384.3	687.0	719.7	751.4	846.5	773.9	825.9	844.1	940.4
PKB	% r/r	-2.2	5.9	3.5	0.5	8.5	5.5	1.7	-0.4	-2.7	-0.3	1.1	3.1
Popyt krajowy	% r/r	-2.9	7.6	4.0	0.0	13.2	7.2	0.6	-2.3	-5.0	0.0	1.5	2.7
Spożycie indywidualne	% r/r	-3.0	6.1	3.8	2.6	6.6	6.4	1.2	1.5	2.0	1.5	3.0	4.0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	-4.9	3.8	3.7	-1.5	4.3	7.1	3.5	1.5	-2.0	-3.0	-2.0	0.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	-1.1	14.5	9.9	-1.7	16.8	12.5	10.7	0.7	-5.5	-4.2	-2.8	5.7
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-3.5	1.6	6.1	-5.1	23.7	9.2	2.9	-2.0	-12.7	-9.0	-2.7	0.7
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	-3.0	7.4	3.5	-1.2	9.7	9.7	0.8	-4.7	-8.3	-4.6	1.0	6.9
Stopa bezrobocia *	%	6.2	5.4	4.9	5.6	5.4	4.9	4.8	4.9	5.3	5.3	5.3	5.6
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	5.3	8.9	11.2	7.8	9.7	11.8	12.1	11.0	9.9	8.0	6.7	6.5
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	-1.0	0.4	1.8	0.0	1.9	1.8	1.8	1.9	0.4	-0.1	-0.2	-0.2
Eksport (w euro)	% r/r	1.3	18.7	13.4	-6.5	16.5	19.8	20.6	-1.6	-12.7	-10.5	-8.2	6.2
Import (w euro)	% r/r	-3.4	25.6	20.9	-6.7	31.7	30.6	25.2	0.3	-12.8	-12.3	-8.0	7.0
Bilans handlowy	mldn EUR	12,472	-470	-21,580	-19,296	-6,463	-4,626	-5,839	-4,652	-5,586	-2,533	-5,588	-5,590
Rachunek bieżący	mldn EUR	15,287	-4,128	-27,948	-20,877	-8,883	-6,429	-6,487	-6,149	-7,448	-2,165	-4,871	-6,393
Rachunek bieżący	% PKB	2.9	-0.7	-4.4	-2.9	-2.7	-3.9	-4.3	-4.4	-4.1	-3.3	-3.0	-2.9
Wynik general government	% PKB	-6.9	-1.9	-3.6	-4.7	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	3.4	5.1	13.7	11.8	9.6	13.9	15.9	15.4	16.8	12.2	9.8	8.3
Inflacja (CPI) *	% r/r	2.4	8.8	15.2	8.3	11.0	15.5	16.1	15.2	15.1	10.9	9.2	7.9
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3.9	4.1	8.7	6.5	6.6	8.4	9.7	9.9	8.3	6.8	5.8	5.1
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0.6	7.9	22.0	8.1	18.0	24.8	24.0	21.2	15.4	7.0	5.4	4.6
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	16.4	8.9	2.2	5.4	7.9	6.5	5.6	2.2	1.4	3.0	2.6	5.4
Zobowiązania *	% r/r	12.3	8.8	1.0	5.0	5.9	5.5	5.0	1.0	2.4	3.0	3.1	5.0
Należności *	% r/r	0.2	5.1	3.2	3.7	6.4	7.3	5.7	3.2	1.8	0.9	1.7	3.7
EUR/PLN	PLN	4.44	4.57	4.70	4.76	4.62	4.65	4.75	4.79	4.80	4.78	4.74	4.71
USD/PLN	PLN	3.89	3.86	4.46	4.47	4.11	4.36	4.69	4.67	4.62	4.53	4.43	4.32
CHF/PLN	PLN	4.15	4.22	4.64	4.50	4.46	4.52	4.84	4.74	4.64	4.53	4.45	4.38
Stopa referencyjna *	%	0.10	1.75	7.00	6.50	3.50	6.00	6.75	7.00	7.00	7.00	6.75	6.50
WIBOR 3M	%	0.67	0.54	6.08	7.06	3.46	6.25	7.10	7.50	7.31	7.20	7.05	6.68
Rentowność obligacji 2L	%	0.50	0.79	6.36	6.88	4.07	6.78	7.24	7.35	7.15	7.05	6.83	6.48
Rentowność obligacji 5L	%	0.96	1.39	6.25	6.50	4.41	7.01	6.62	6.95	6.80	6.60	6.40	6.20
Rentowność obligacji 10L	%	1.52	1.97	5.92	6.21	4.29	6.63	6.21	6.55	6.40	6.25	6.15	6.05

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 5.09.2022 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 Luziński	– Ekonomista	510 027 662
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