

MAKROskop Lite

Punkty zwrotne

■ Od publikacji [kwartalnej edycji MAKROskopu](#) upłynęły zaledwie trzy tygodnie i chociaż w publikowanych po drodze danych gospodarczych pojawiło się parę niespodzianek (m.in. niższa od prognoz wrześnieńowa inflacja, rewizja bilansu płatniczego i PKB), to nie zmieniają one istotnie przewidywanego przez nas scenariusza na kolejne kwartały. **Nadal oceniamy, że gospodarka przechodzi właśnie przez punkt zwrotny i w kolejnych kwartałach spodziewamy się przyspieszenia wzrostu PKB, którego głównym motorem będzie konsumpcja (sygnaty zmiany trendu coraz bardziej widoczne), wyhamowania dezinflacji po nowym roku (przedwyborcze działania zbijające obecny poziom CPI wbrew pozorom temu dodatkowo sprzyjają, tworząc efekt niskiej bazy), odwrócenia pozytywnej tendencji na rachunku obrotów bieżących.**

■ W najbliższych tygodniach dla rynku finansowego kluczowe będą dwa lokalne tematy: wynik wyborów parlamentarnych wraz z konsekwencjami polityczno-gospodarczymi oraz perspektywy polityki pieniężnej. W obszarze polityki fiskalnej obraz jest już z grubsza znany i raczej nie zmieni się w sposób gwałtowny, choćby z powodu tego, że nowy rząd nie będzie miał praktycznie czasu na duże modyfikacje budżetu, jeśli nie zechce ryzykować przyspieszonych wyborów z powodu niedotrzymania terminu przedstawienia budżetu do podpisu prezydenta.

■ Scenariuszy politycznych nie podejmujemy się prognozować. Możliwych jest wiele wariantów, łącznie z tym, że niepewność co do tego kto ostatecznie będzie rządził krajem i co to oznacza dla gospodarki nie zniknie do wczesnej wiosny 2024. Warto jednak odnotować, że w ostatnim tygodniu sondaże zaczęły się znowu przesunąć na korzyść opozycji. Kalendarz kolejnych kroków w procedurze wyłaniania nowego rządu przedstawiliśmy we [wrześnieńowym MAKROskopie](#).

■ Co do polityki pieniężnej – po całkowitym zaskoczeniu głęboką skalą cięcia stóp we wrześniu, październikowa decyzja RPP o obniżce stóp o 25pb była już zgodna z naszymi oczekiwaniami. Wydaje się, że dla kolejnych decyzji Rady kluczowe będą trzy kwestie:

■ Po pierwsze, zachowanie inflacji. Spodziewamy się spadku dynamiki CPI w październiku do 6,7% lub nawet poniżej, w czym wciąż będzie pomagać m.in. efekt bardzo wysokiej bazy i utrzymanie pod kontrolą krajowych cen paliw i energii. Przetamanie kolejnego okrągłego proggu 7% bariery może być dla RPP argumentem, żeby ponownie podkreślić sukces w walce z inflacją niewielką obniżką stóp o 25pb. W kolejnych miesiącach trend dezinflacji nie będzie już jednak tak gładki: w grudniu i styczniu spodziewamy się wzrostu CPI, w kolejnych dwóch miesiącach ponownego spadku (wysoka baza), a w dalszej części 2024 r. stopniowego odbicia w górę, ponieważ efekty bazowe zmieniają kierunek i stopniowo powinny się ujawniać efekty ożywienia popytu krajowego, wysokiej dynamiki płac, słabszego złotego, łagodnego policy-mix. W naszym scenariuszu średnia inflacja w 2024 r. jest blisko 7%, średnia inflacja bazowa blisko 5%.

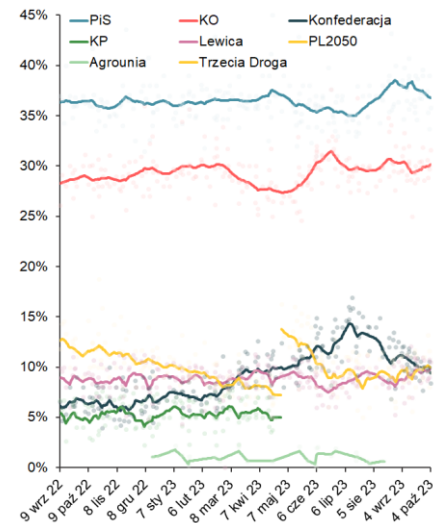
■ Po drugie, projekcja NBP. Publikowana w listopadzie aktualizacja będzie uwzględniła dokonane już obniżki stóp o 100pb i osłabienie złotego (co naszym zdaniem powinno łącznie podbić inflację w średnim terminie o co najmniej 0,5 pkt. proc.), ale też zapewne pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego. Podejrzewamy, że oba efekty będą się mniej więcej znosić i prognoza inflacji na koniec 2025 r. pozostanie w podobnym miejscu co w projekcji lipcowej.

■ Po trzecie, zachowanie kursu walutowego. Z wypowiedzi przedstawicieli rządu wynikało wyraźnie, że tolerancja dla osłabienia waluty jest bardzo niewielka i wydaje się, że bank centralny wzięł to pod uwagę w październiku. Nie wiemy czy wyniki wyborów coś tu zmienią i na razie trzymamy się założenia, że RPP przynajmniej w najbliższych miesiącach będzie uwzględniać możliwy wpływ swoich decyzji na kurs złotego.

■ **W efekcie, naszym zdaniem prawdopodobna jest obniżka stóp NBP w listopadzie o 25pb**, po której spodziewamy się przerwy przynajmniej do lipca 2024, jako że zmiany otoczenia makro i prognoz nie będą naszym zdaniem uzasadniały dalszego łagodzenia polityki.

■ Wciąż uważamy, że RPP będzie obniżać stopy wolniej niż obecnie wycenia rynek, co daje potencjał do lekkiego wzrostu krótkoterminowych stawek FRA, choć jednocześnie obecnie wyceniana stopa docelowa NBP (4,25%) jest już relatywnie wysoko. Wobec tego zakładamy, że potencjał do wzrostu stawek IRS się wyczerpuje. Emisje obligacji w IV kw. mogą być wysokie, ale emisja netto może być na minusie. Znaczny wzrost emisji netto nastąpi dopiero w I kw. 2024 r. co będzie utrzymywać spready asset swap relatywnie wysoko szczególnie na długim końcu wobec przewidywanych przez nas ograniczeń po stronie popytu.

Poparcie dla głównych ugrupowań politycznych wg sondaży opinii publicznej



Źródło: Politico.eu

Ostatnio publikowane

Komentarze ekonomiczne:

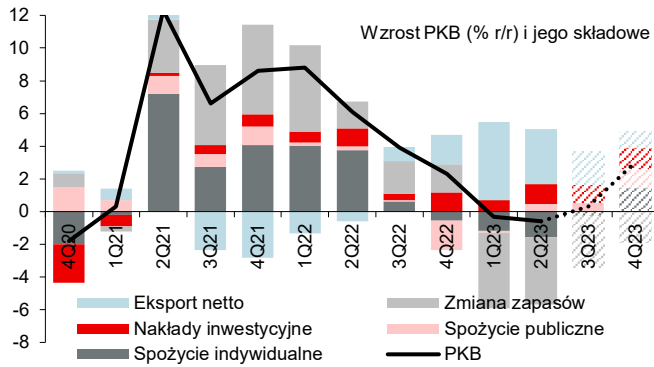
- [Polski dług a dodanie Indii do indeksów obligacji](#)
- [Konsumenci i budowlanci nie próżnowali w sierpniu](#)
- [Spadek produkcji i jej cen, mocne płace i nastroje](#)
- [CPI dalej w dół](#)
- [Zaległa obniżka stóp, otwarte drzwi do kolejnych](#)
- [Jedna mocna obniżka zamiast trzech mniejszych?](#)
- [CPI nieco powyżej prognoz, PKB poniżej](#)
- [Budżet 2024: Duży deficyt i jeszcze większy dług](#)

Departament Analiz Ekonomicznych:

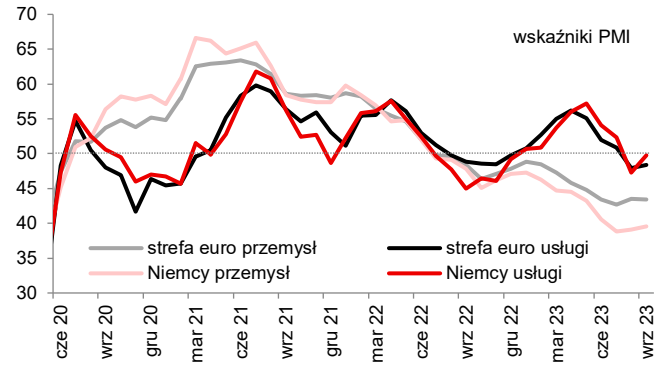
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Gospodarka na wykresach

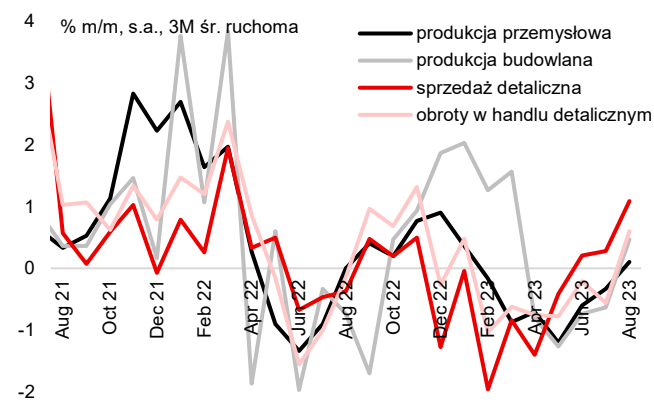
Czekanie na odbicie gospodarki się przeciąga



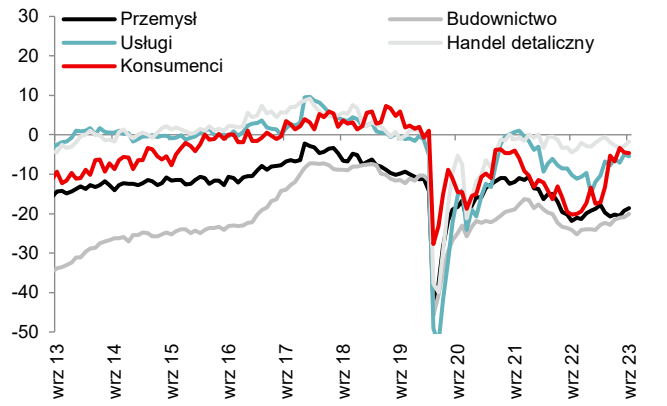
W wypatrywaniu odbicia nie pomaga słabość Europy



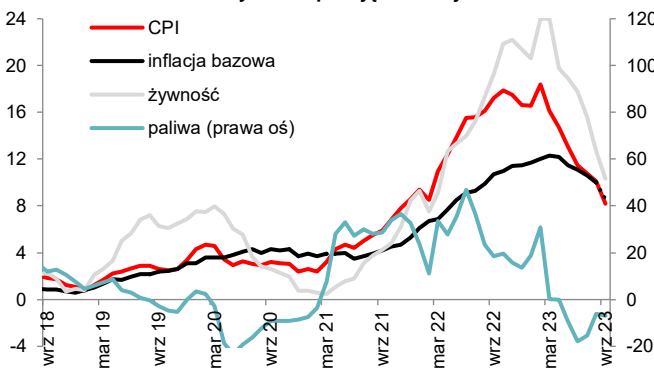
W miesięcznych danych z Polski drobne sygnały poprawy



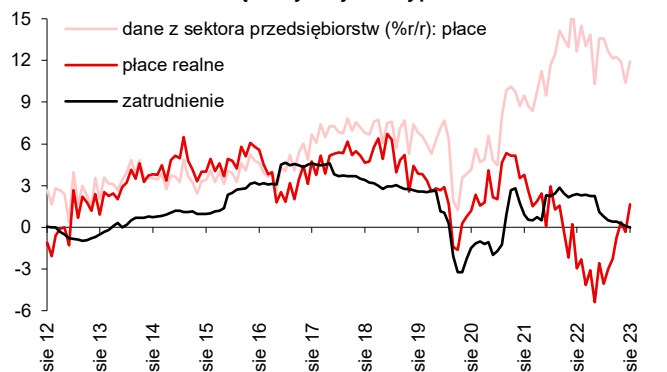
a i nastroje wśród firm i konsumentów coraz lepsze



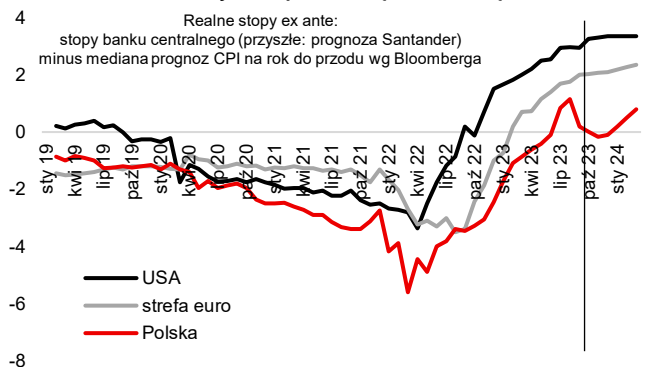
Cieszy m.in. spadająca inflacja



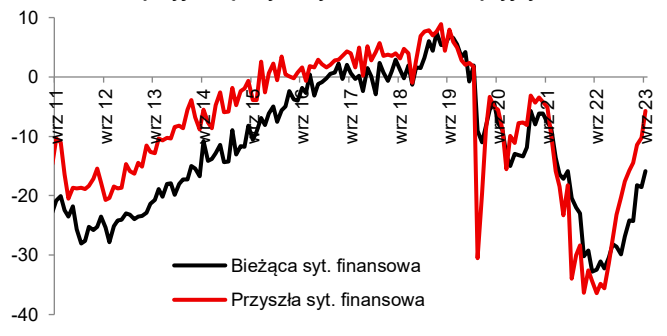
i rosące szybciej od niej płace



Poziom realnych stóp nie zachęca do oszczędzania

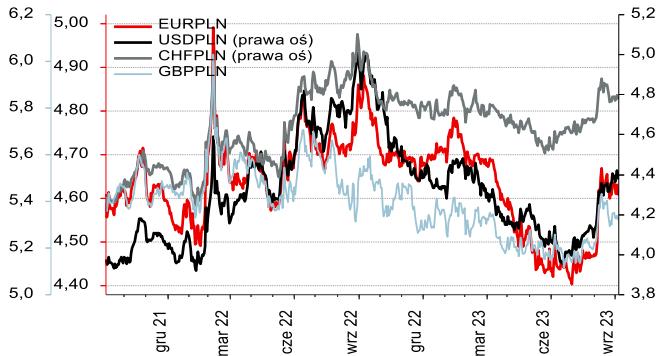


Odczuwana przez konsumentów poprawa własnej sytuacji finansowej też sprzyja większym wydatkom konsumpcyjnym



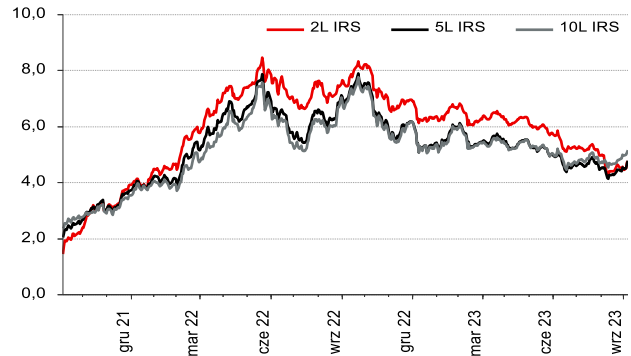
Rynek na wykresach

Notowania złotego



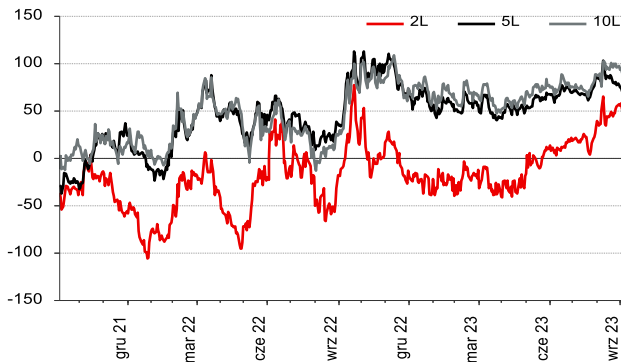
Source: LSEG Datastream, Santander

IRS (%)



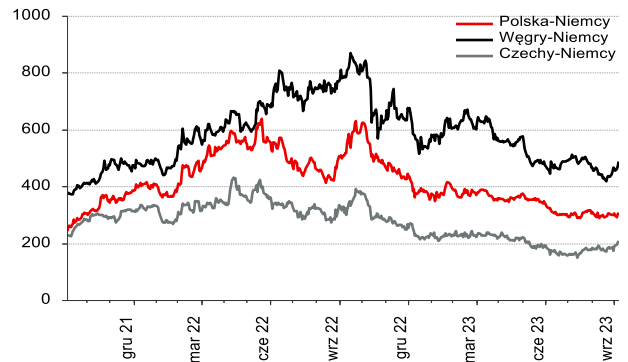
Source: LSEG Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



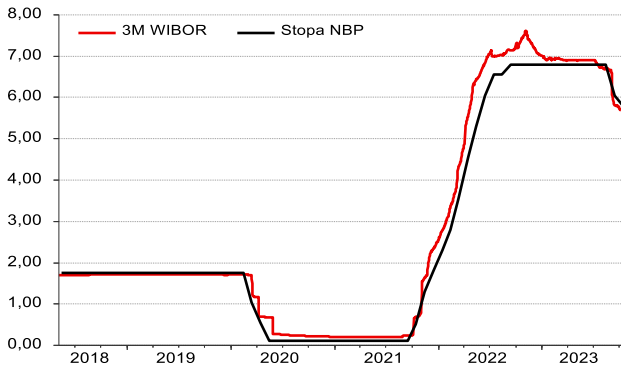
Source: LSEG Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



Source: LSEG Datastream, Santander

Stopy procentowe



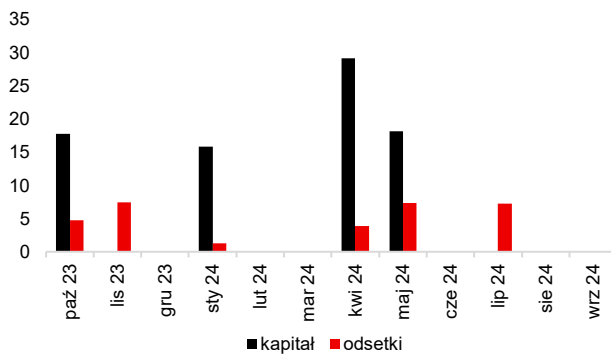
Source: LSEG Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



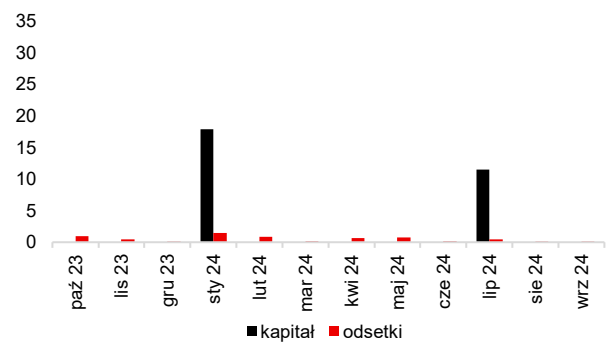
Source: LSEG Datastream, Santander

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 października PL: PMI przemysł (Wrz) CZ: PMI przemysł (Wrz) DE: PMI przemysł – fin. (Wrz) EZ: PMI przemysł – fin. (Wrz) US: PMI przemysł – fin. (Wrz) US: ISM przemysł (Wrz)	3 US: Nowe miejsca pracy (Sie)	4 PL: NBP decyzja ws. stóp proc. DE: PMI usługi – fin. (Wrz) EZ: PMI usługi – fin. (Wrz) EZ: Sprzedaż detaliczna (Sie) EZ: Inflacja PPI (Wrz) US: Zamówienia na dobra trwałe – fin. (Sie) US: ISM usługi (Wrz)	5 DE: Bilans handlowy (Sie) US: Bilans handlowy (Sie)	6 DE: Zamówienia przemysłowe (Sie) HU: Produkcja przemysłowa (Sie) CZ: Sprzedaż detaliczna (Sie) PL: Minutes RPP US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Wrz) US: Stopa bezrobocia (Wrz)
9 DE: Produkcja przemysłowa (Sie) CZ: Produkcja przemysłowa (Sie) HU: Bilans handlowy – wst. (Sie)	10 HU: Inflacja CPI (Wrz) CZ: Inflacja CPI (Wrz)	11 DE: Inflacja CPI – fin. (Wrz) HU: Minutes MNB US: Inflacja PPI (Wrz) US: Minutes FOMC	12 DE: Saldo obrotów bieżących (Sie) US: Inflacja CPI (Wrz) US: Płace realne	13 PL: Inflacja CPI – fin. (Wrz) PL: Saldo obrotów bieżących (Sie) EZ: Produkcja przemysłowa (Sie) US: Wsk. Michigan – wst. (Paź)
16 PL: Inflacja bazowa (Wrz) CZ: Inflacja PPI (Wrz) EZ: Bilans handlowy (Sie)	17 DE: Wskaźnik ZEW (Paź) US: Sprzedaż detaliczna (Wrz) US: Produkcja przemysłowa (Wrz)	18 PL: Nastroje konsumentów (Paź) EZ: Inflacja CPI – fin. (Wrz) EZ: Produkcja budowlana (Sie) US: Rozpoczęte budowy domów (Wrz)	19 PL: Inflacja PPI (Wrz) PL: Produkcja sprzedana przemysłu (Wrz) PL: Płace (Wrz) PL: Zatrudnienie (Wrz)	20 PL: Sprzedaż detaliczna (Wrz) DE: Inflacja PPI (Wrz)
23 PL: Produkcja budowlana (Wrz) PL: Podaż pieniądza M3 (Wrz) PL: Skorygowane szacunki PKB wg kwartałów 2022-2023 EZ: Nastroje konsumentów – wst. (Paź) HU: Decyzja MNB	24 PL: Stopa bezrobocia (Wrz) DE: PMI usługi – wst. (Paź) DE: PMI przemysł – wst. (Paź) EZ: PMI usługi – wst. (Paź) EZ: PMI przemysł – wst. (Paź) HU: Decyzja MNB	25 DE: Wskaźnik IFO (Paź) EZ: Podaż pieniądza M3 (Wrz) US: Sprzedaż nowych domów (Wrz)	26 EZ: Decyzja EBC US: PKB III kw. US: Zamówienia na dobra trwałe – wst. (Wrz) US: Niezakończona sprzedaż domów (Wrz)	27 HU: Stopa bezrobocia (Wrz) US: Deflator PCE (Wrz) US: Wydatki osobiste (Wrz) US: Dochody osobiste (Wrz) US: Wsk. Michigan – fin. (Paź)
30 EZ: Nastroje gospodarcze (Paź) DE: Inflacja CPI – wst. (Paź)	31 PL: Inflacja CPI – wst. (Paź) CZ: PKB III kw. DE: PKB III kw. EZ: PKB III kw. EZ: Inflacja CPI – wst. (Paź) US: Wskaźnik Conf. Board (Paź)	1 listopada CN: PMI przemysł (Paź) CZ: PMI przemysł (Paź) US: Raport ADP (Paź) US: ISM przemysł (Paź) US: Nowe miejsca pracy (Wrz) US: Decyzja FOMC	2 PL: PMI przemysł (Paź) DE: PMI przemysł – fin. (Paź) EZ: PMI przemysł – fin. (Paź) US: Zamówienia przemysłowe (Wrz) US: Zamówienia na dobra trwałe – fin. (Wrz)	3 CN: PMI usługi (Paź) DE: Bilans handlowy (Wrz) EZ: Stopa bezrobocia (Wrz) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Wrz) US: Stopa bezrobocia (Paź) US: ISM usługi (Paź)

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2023 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC		2	16		4	15	27		14	26		14
Decyzja Fed		1	22		3	14	26		20		1	13
Decyzja RPP	4	8	8	5	10	6	6		6	4	8	6
Minutes RPP	5	10	10	7	12	9	7	23		6	10	8
Szybki szacunek PKB*		14			16			16			14	
PKB*		28			31			31			30	
Inflacja CPI	13	15	15	14	15	15	14	14	15	13	15	15
Inflacja bazowa			16	17	16	16	17	16	18	16	16	18
Ceny producenta	23	20	20	24	22	21	20	21	20	19	21	20
Produkcja przemysłowa	23	20	20	24	22	21	20	21	20	19	21	20
Sprzedaż detaliczna	23	21	21	24	23	22	21	22	21	20	22	21
Płace brutto, zatrudnienie	20	20	20	21	22	21	20	21	20	19	21	20
Handel zagraniczny	17	15	15	14	16	15	14	17	15	16	17	15
Bilans płatniczy*			31			30			29			29
Bilans płatniczy	13	13	16	13	15	13			13	13	13	14
Podaż pieniądza	26	22	22	25	24	23			22	23	23	22

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów *dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23
PMI	pkt.	43.0	42.0	43.4	45.6	47.5	48.5	48.3	46.6	47.0	45.1	43.5	43.1	43.9	44.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	9.8	6.6	4.5	1.0	1.8	-1.0	-3.0	-6.0	-2.8	-1.1	-2.3	-2.0	-4.6	-1.8
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	0.2	3.9	4.0	-0.9	2.0	6.6	-1.6	1.1	-0.6	1.6	1.1	3.5	8.7	9.8
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	4.1	0.7	1.6	0.2	0.1	-5.0	-7.3	-7.3	-6.8	-4.7	-4.0	-2.7	-1.4	3.2
Stopa bezrobocia	%	5.1	5.1	5.1	5.2	5.5	5.5	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	14.5	13.0	13.9	10.3	13.6	13.6	12.6	12.1	12.2	11.9	10.4	11.9	10.8	12.6
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	2.3	2.4	2.3	2.2	1.1	0.8	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.2
Eksport (w euro)	% r/r	26.7	27.4	22.0	11.6	19.2	14.8	16.1	1.5	3.8	3.5	0.6	-0.9	-3.1	-4.3
Import (w euro)	% r/r	32.3	21.9	19.4	14.6	10.4	-1.6	3.3	-9.8	-5.3	-6.0	-9.7	-11.4	-10.6	-4.7
Bilans handlowy	mln EUR	-2,592	-1,767	-1,693	-2,208	1,557	643	863	398	998	1,534	1,068	556	-153	-1,554
Rachunek bieżący	mln EUR	-2,377	747	-748	-1,722	2,246	1,467	1,372	-330	491	1,049	566	375	253	587
Rachunek bieżący	% PKB	-2.9	-2.7	-2.6	-2.4	-2.0	-1.3	-0.8	-0.5	-0.2	-0.1	0.1	0.5	0.9	0.9
Inflacja (CPI)	% r/r	17.2	17.9	17.5	16.6	16.6	18.4	16.1	14.7	13.0	11.5	10.8	10.1	8.2	6.8
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	10.7	11.0	11.4	11.5	11.7	12.0	12.3	12.2	11.5	11.1	10.6	10.0	8.6	8.1
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	24.6	23.1	21.1	20.5	20.1	18.2	10.3	6.2	2.8	0.3	-2.1	-2.8	-2.2	-3.3
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	7.7	7.0	5.6	5.4	6.9	7.4	6.5	6.7	7.1	7.9	8.0	7.3	7.5	8.0
Zobowiązania	% r/r	7.8	7.0	5.7	5.8	7.5	9.1	8.9	9.4	9.2	9.8	9.9	9.1	9.3	9.9
Należności	% r/r	6.4	4.4	2.6	1.4	1.5	0.7	0.4	-1.0	-0.8	-1.1	-1.8	-3.1	-1.4	0.0
EUR/PLN	PLN	4.74	4.81	4.70	4.68	4.70	4.74	4.69	4.64	4.54	4.46	4.44	4.46	4.60	4.62
USD/PLN	PLN	4.79	4.89	4.61	4.42	4.36	4.43	4.38	4.23	4.18	4.12	4.02	4.09	4.30	4.36
CHF/PLN	PLN	4.92	4.91	4.77	4.75	4.72	4.79	4.74	4.71	4.65	4.57	4.60	4.65	4.79	4.74
Stopa referencyjna *	%	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.00	5.75
WIBOR 3M	%	7.16	7.34	7.44	7.10	6.95	6.93	6.92	6.90	6.90	6.90	6.81	6.69	5.99	5.73
Rentowność obligacji 2L	%	6.80	8.13	7.49	6.81	6.10	6.26	6.12	6.13	5.93	5.93	5.51	5.40	5.03	5.05
Rentowność obligacji 5L	%	6.69	8.09	7.58	6.74	6.00	6.21	6.11	6.07	5.90	5.79	5.41	5.39	5.23	5.31
Rentowność obligacji 10L	%	6.32	7.88	7.33	6.65	6.06	6.26	6.17	6.09	5.94	5.94	5.57	5.61	5.70	5.91

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

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
PKB	mld PLN	2,631.3	3,067.5	3,407.1	3,746.9	800.4	806.7	863.0	937.0	851.9	863.9	925.3	1,001.8
PKB	% r/r	6.9	5.3	0.7	3.0	-0.3	-0.6	0.3	3.0	3.0	3.0	2.8	3.3
Popyt krajowy	% r/r	8.5	5.2	-2.5	3.2	-5.2	-4.1	-3.2	1.7	3.1	3.7	3.2	2.7
Spożycie indywidualne	% r/r	6.2	5.2	-0.5	4.3	-2.0	-2.7	-0.5	3.0	4.0	5.0	4.2	4.0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	1.2	4.9	6.6	0.7	5.5	7.9	7.0	6.0	4.0	1.5	0.0	-1.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	14.5	10.4	-2.3	3.5	-0.9	-3.3	-3.1	-2.1	-0.7	3.5	5.1	6.1
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	1.6	7.6	3.5	4.4	1.9	0.6	4.5	5.8	-3.3	3.6	7.9	6.6
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	7.4	5.5	-2.6	5.5	-5.3	-6.8	-3.0	4.2	6.8	4.9	5.4	4.4
Stopa bezrobocia *	%	5.8	5.2	5.2	5.4	5.4	5.0	5.0	5.3	5.4	5.0	4.9	5.2
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	8.9	12.1	12.5	9.7	14.3	13.8	10.7	11.4	10.0	9.7	9.6	9.6
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	0.6	2.0	0.2	0.4	1.0	0.2	-0.1	-0.3	0.3	0.1	0.4	0.6
Eksport (w euro)	% r/r	19.5	22.2	3.3	3.8	16.6	2.9	-1.2	-3.5	-0.1	1.1	4.5	9.7
Import (w euro)	% r/r	27.0	27.7	-4.5	7.3	3.7	-7.0	-10.6	-3.7	4.8	5.5	7.6	11.0
Bilans handlowy	mldn EUR	-7,682	-24,274	2,174	-9,513	3,060	2,908	1,471	-5,265	-1,063	-593	-891	-6,966
Rachunek bieżący	mldn EUR	-7,398	-15,716	6,019	-6,604	5,089	1,181	1,194	-1,445	1,095	-2,628	-1,671	-3,400
Rachunek bieżący	% PKB	-1.3	-2.4	0.8	-0.8	-0.7	-0.1	0.8	0.8	0.3	-0.2	-0.6	-0.8
Wynik general government	% PKB	-1.8	-3.7	-5.3	-4.5	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	5.1	14.3	11.6	6.8	17.0	13.1	9.7	6.7	6.9	6.2	6.9	7.0
Inflacja (CPI) *	% r/r	8.6	16.6	6.8	6.7	16.1	11.5	8.2	6.8	6.1	6.5	7.3	6.7
Inflacja bazowa po wył cen żywności i energii	% r/r	4.1	9.1	10.2	4.7	12.0	11.6	9.7	7.6	5.5	4.3	4.5	4.6
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	7.9	22.4	3.3	-3.3	16.2	3.1	-2.4	-3.7	-6.4	-4.0	-1.9	-0.7
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	8.9	5.4	9.5	8.4	6.5	7.9	7.5	9.5	7.9	8.7	7.2	8.4
Zobowiązania *	% r/r	8.8	5.8	10.9	6.1	8.9	9.8	9.3	10.9	10.2	10.7	8.9	7.7
Należności *	% r/r	5.1	1.4	3.0	6.5	0.4	-1.1	-1.4	3.0	4.3	6.3	8.0	7.9
EUR/PLN	PLN	4.57	4.69	4.60	4.60	4.71	4.55	4.50	4.66	4.70	4.60	4.55	4.55
USD/PLN	PLN	3.86	4.46	4.26	4.11	4.39	4.18	4.13	4.34	4.28	4.14	4.03	3.97
CHF/PLN	PLN	4.22	4.67	4.69	4.34	4.75	4.65	4.68	4.69	4.54	4.36	4.25	4.19
Stopa referencyjna *	%	1.75	6.75	5.50	4.50	6.75	6.75	6.00	5.50	5.50	5.50	5.00	4.50
WIBOR 3M	%	0.54	6.02	6.50	5.30	6.93	6.90	6.50	5.65	5.60	5.57	5.28	4.73
Rentowność obligacji 2L	%	0.79	6.35	5.64	4.79	6.16	6.00	5.31	5.09	5.10	4.98	4.70	4.40
Rentowność obligacji 5L	%	1.39	6.36	5.69	5.23	6.11	5.92	5.34	5.40	5.53	5.38	5.10	4.93
Rentowność obligacji 10L	%	1.97	6.10	5.92	5.62	6.16	5.99	5.63	5.92	5.88	5.75	5.53	5.33

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 06.10.2023 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>

Piotr Bielski	– Dyrektor	691 393 119
Bartosz Biatas	– Ekonomista	517 881 807
Cezary Chrapek, CFA	– Ekonomista	887 842 480
Marcin Luziński	– 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. 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.