

## MAKROskop Lite

### Zielona wyspa we mgle

■ Powrót Donalda Trumpa na fotel prezydenta USA, przy jednoczesnym zdobyciu przez Republikanów kontroli nad Senatem i utrzymaniu większości w Izbie Reprezentantów, zapowiada duże zmiany w światowej gospodarce i geopolityce. Jakże dokładnie – trudno być pewnym, biorąc pod uwagę, że jedną z kluczowych charakterystyk prezydenta elekta jest nieprzewidywalność. Jednak biorąc pod uwagę wcześniejsze zapowiedzi, racjonalna wydaje się pierwsza reakcja rynków finansowych w postaci umocnienia dolara do euro, ostabienia walut rynków wschodzących, w tym najbardziej meksykańskiego peso i walut regionu CEE, wzrostu rentowności amerykańskich Treasuries i spadku rentowności niemieckich Bundów. Umiarkowana skala tej reakcji i jej krótkotrwałość zdaje się odzwierciedlać brak pewności co do faktycznych decyzji nowej administracji.

■ Z polskiego punktu widzenia kluczowe wydaje się ryzyko ostabienia perspektyw rozwojowych strefy euro w obliczu możliwych działań protekcyjnych USA wobec UE i Chin i potencjalny wzrost ryzyka geopolitycznego w razie ograniczenia wsparcia USA dla Ukrainy i/lub mniejszego zaangażowania w NATO. Ocena jak wpłynie to na wskaźniki gospodarcze wydaje się przedwczesna, dopóki operujemy głównie w sferze domysłów, a nie konkretnych decyzji. Dostrzegamy jednak ryzyko w dół dla średnioterminowych prognoz PKB (stabsza strefa euro pośrednio uderzałaby w polski eksport, choć z drugiej strony nie wykluczamy, że zaostrzenie izolacji Chin wzmocniłoby friend-shoring, na którym Polska może korzystać).

■ Wciąż uważamy jednak, że polska gospodarka powinna być w najbliższych dwóch latach częściowo uodporniona na dekonunkturę w strefie euro m.in. z powodu nadchodzącego boomu inwestycyjnego, finansowanego w dużym stopniu z funduszy UE. Utrzymujemy prognozę PKB na poziomie 3% w 2024 r. i 3,5% w 2025 r., chociaż obniżyliśmy szacunek wzrostu PKB na III kwartał 2024 z 3,3% do 2,8% r/r pod wpływem słabszych od prognoz danych o wysokiej częstotliwości z ostatnich miesięcy. Zaskakująco głęboki spadek wrześniowej sprzedaży detalicznej (o skali porównywalnej do tąpnięcia w 2021 r., kiedy druga fala pandemii Covid-19 spowodowała czasowe zamknięcie supermarketów) traktujemy na razie jako jednorazowe zaburzenie, dla którego nie widzimy racjonalnego wytłumaczenia. [Nasza analiza płatności kartowych](#) wskazuje, że wpływ wrześniowej powodzi na południu Polski na wydatki konsumpcyjne w skali kraju był ledwo za 2.8 uważalny. Nie widzimy też poważnego załamania w dochodach gospodarstw domowych, kredytach konsumpcyjnych, czy nastrojach w handlu.

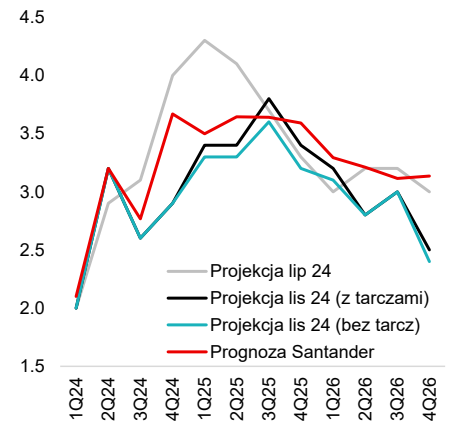
■ Spadek optymizmu odnośnie do perspektyw wzrostu gospodarczego widoczny jest w najnowszej projekcji NBP. Skala pogorszenia prognozy PKB jest na razie umiarkowana, ale gdyby kolejne dane potwierdzały negatywne sygnały, prowadząc do pogłębienia obaw o ostabienie koniunktury, mogłoby to przyspieszyć decyzję RPP o rozpoczęciu tagodzenia polityki pieniężnej. Póki co, prognozy NBP (i nasze) wciąż przewidują wzrost PKB w kolejnym roku bliski potencjalnemu i zakładamy, że w takich warunkach bank centralny poczeka z obniżkami stóp, aż zobaczy w obserwowanych danych wyraźne potwierdzenie, że wzrostowy trend inflacji zawróci. W efekcie, nadal uważamy, że pierwsza obniżka jest prawdopodobna mniej więcej w połowie 2025 r.

■ Wygrana Donalda Trumpa oznacza zapewne ryzyko w górę dla inflacji w USA (większa skala ekspansji fiskalnej, cła na towary importowane, mniejsza imigracja), ale ocena kierunku ryzyka dla inflacji w Polsce nie jest oczywista – dezinflacyjny efekt potencjalnie słabszej koniunktury w Europie mogłoby równoważyć efekty wojen handlowych i słabszej waluty. Nasz scenariusz inflacyjny (bazujący na założeniu zerowego wzrostu cen energii od stycznia) nadal zakłada lokalny szczyt CPI w marcu 2025 nieco powyżej 5,5% r/r i potem spadek inflacji poniżej 4% do końca roku, przy utrzymaniu inflacji bazowej powyżej 4% aż do IV kwartału 2025.

■ Rynek walutowy bardzo szybko otrząsnął się z nerwowej pierwszej reakcji na wynik wyborów w USA, ale zakładamy, że w nowych realiach dolar nie będzie ostabiał się do euro tak szybko, jak wcześniej zakładaliśmy, więc przesuwamy nieco w górę prognozy kursowe: zakładamy, że EURPLN będzie w kolejnych kwartałach poruszał się raczej w przedziale 4,30-4,40 niż, jak wcześniej zakładaliśmy, 4,20-4,30. Należy się przy tym liczyć z większą skalą zmienności.

■ Rynek stopy procentowej wycenia rozpoczęcie obniżek stóp NBP w I kw. 2025 i zejście stopy referencyjnej do ok. 4%. Jeśli – jak sądzymy – dane z kolejnych miesięcy będą na tyle solidne, że odsuną oczekiwania pierwszej obniżki bliżej połowy roku, krótki koniec krzywej może się lekko skorygować. Oczekujemy jednak stopniowego schodzenia w dół stawek swap i rentowności obligacji, w ślad za rynkami bazowymi (w przypadku obligacji odrobinę wolniej niż zakładaliśmy do tej pory, z uwagi na prawdopodobnie nieco wyższą premię za ryzyko).

Wzrost PKB: projekcje NBP i prognoza Santander, % r/r



Źródło: NBP, GUS, Santander

#### Ostatnio publikowane

##### Komentarze ekonomiczne:

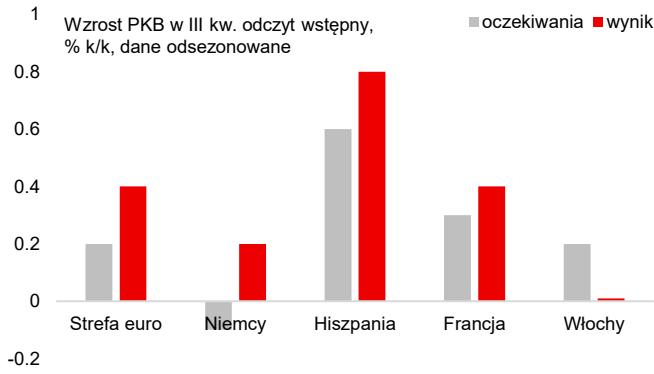
- [Rynek mieszkaniowy: perspektywy krótko- i długoterminowe](#)
- [Panta rhei – o oczekiwanym wzroście płynności](#)
- [Załamanie sprzedaży detalicznej](#)
- [Stabe dane za wrzesień](#)
- [Inflacja stopniowo pnie się w górę](#)
- [Powódz \(lekko\) obniżyta konsumpcję we wrześniu](#)
- [II kw. 2025 to optymalny moment na obniżkę?](#)

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Biały** 517 881 807  
**Cezary Chrapek** 887 842 480  
**Marcin Luziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

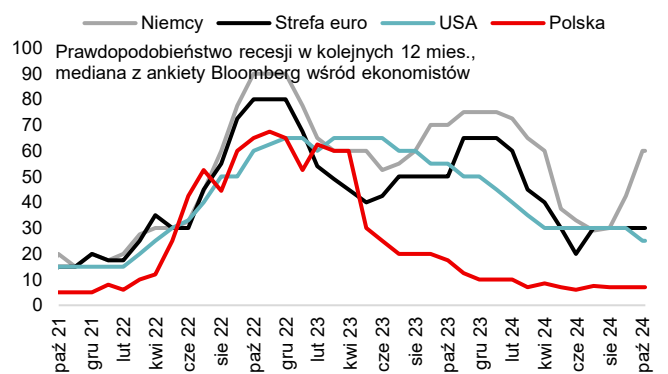
## Gospodarka na wykresach

### Europa zdołała pozytywnie zaskoczyć wzrostem PKB w III kwartale ...



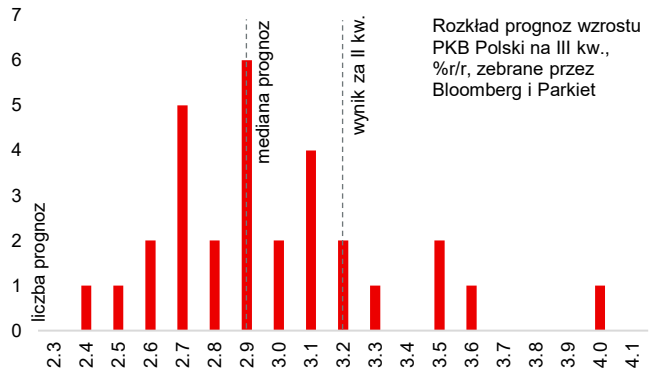
Źródło: Bloomberg, Santander

### ... nie zniknęło jednak ryzyko recesji w Niemczech



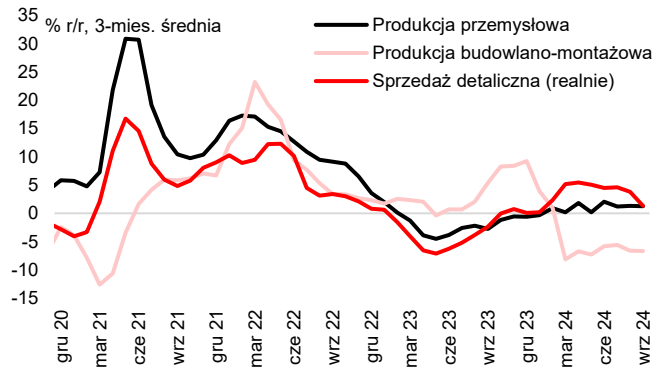
Źródło: Bloomberg, Santander

### W Polsce wątpliwości czy w III kw. gospodarka jeszcze przyspieszyła



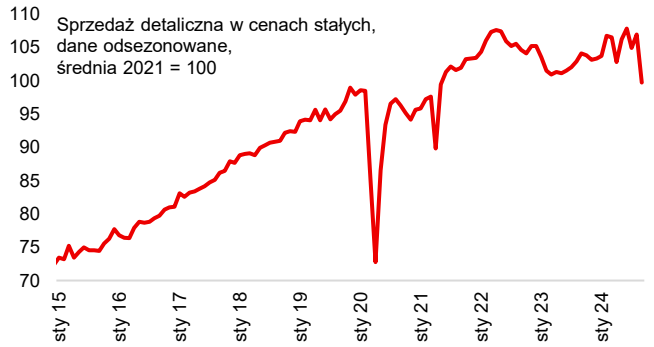
Źródło: Bloomberg, Parkiet, GUS, Santander

### ... bo dane miesięczne były w III kw. takie sobie



Źródło: GUS, Santander

### ... w tym w tajemniczych okolicznościach tąpnęła sprzedaż detaliczna



Źródło: GUS, Santander

### ... przy wciąż solidnym, choć już nie rekordowym, wzroście dochodów



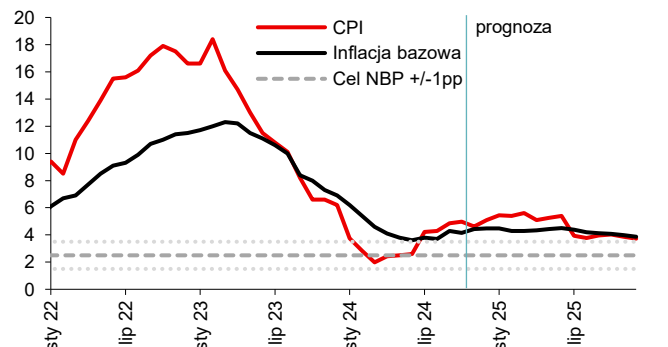
Źródło: GUS, Santander

### ... i częstszym sięganiem przez konsumentów po kredyt



Źródło: NBP, Santander

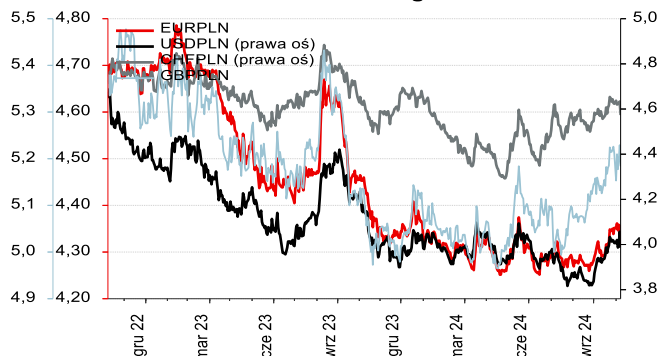
### Inflacja jest już blisko szczytu, powrót do celu trochę zajmie



Źródło: GUS, NBP, Santander

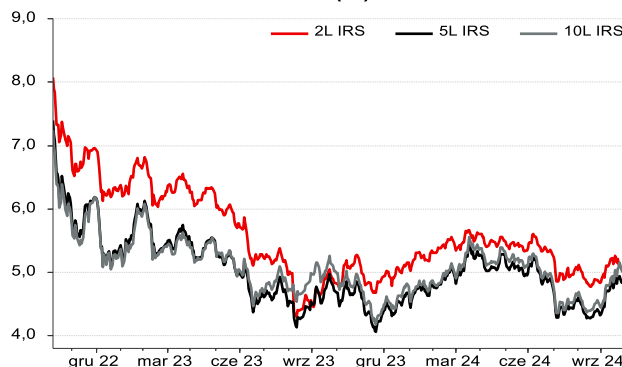
## Rynek na wykresach

### Notowania złotego



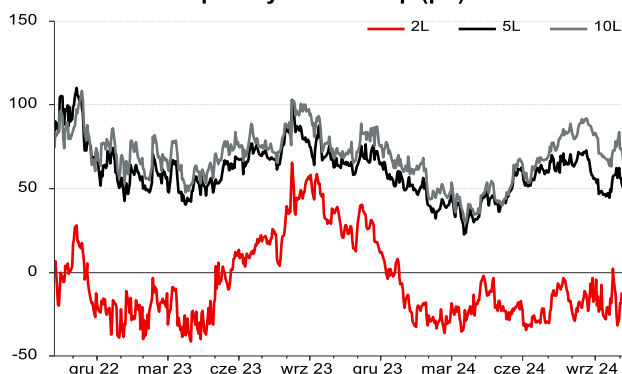
Source: LSEG Datastream, Santander

### IRS (%)



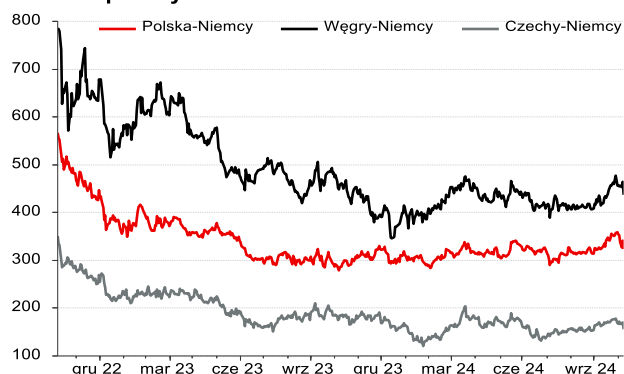
Source: LSEG Datastream, Santander

### Spready asset swap (pb)



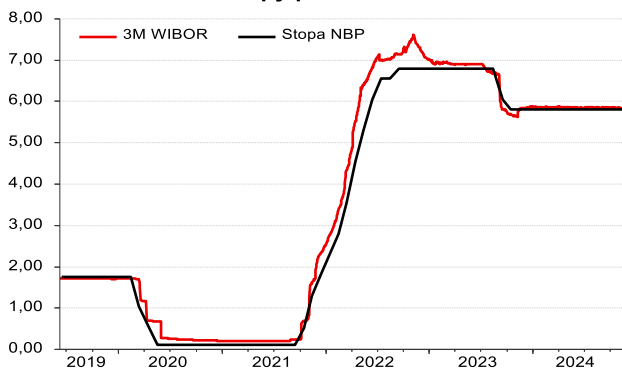
Source: LSEG Datastream, Santander

### Spready 10-letnich rentowności do Bunda



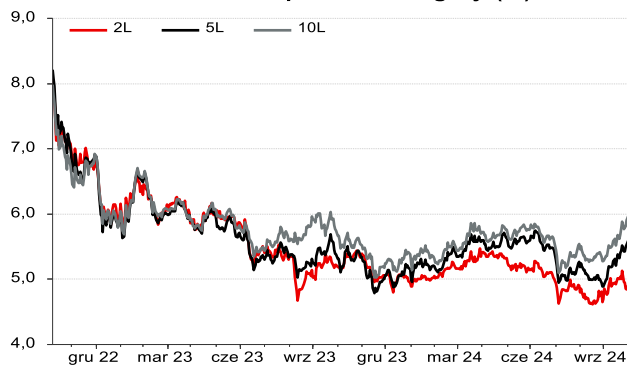
Source: LSEG Datastream, Santander

### Stopy procentowe



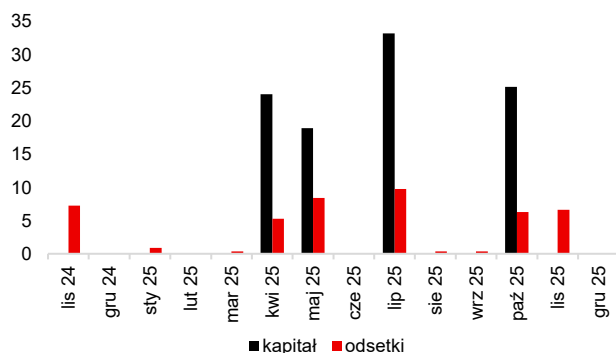
Source: LSEG Datastream, Santander

### Rentowności polskich obligacji (%)



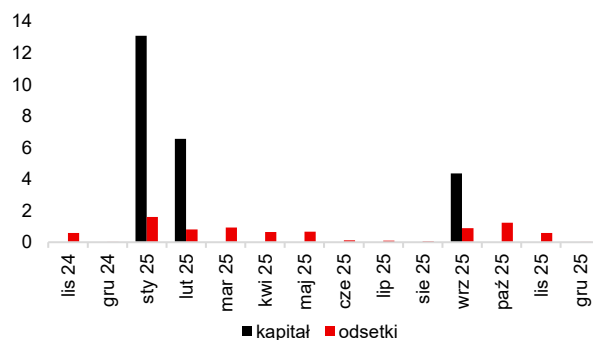
Source: LSEG Datastream, Santander

### 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
<b>28 października</b> Brak publikacji	29 US: Wsk. Conf. Board (Paź)	30 HU: PKB III kw. CZ: PKB III kw. EZ: PKB III kw. EZ: Wsk. ESI (Paź) US: PKB III kw. US: Raport ADP (Paź)	31 <b>PL: Inflacja CPI (Paź)</b> EZ: Inflacja HICP (Paź) EZ: Stopa bezrobocia (Wrz) US: Dochody osobiste (Wrz) US: Wydatki osobiste (Wrz)	<b>1 listopada</b> US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Paź) US: Stopa bezrobocia (Paź) US: ISM przemysł (Paź)
4 <b>PL: PMI przemysł (Paź)</b> DE: PMI przemysł – fin. (Paź) EZ: PMI przemysł – fin. (Paź) US: Zamówienia dóbr trwałych (Wrz) US: Zamówienia przemysłowe (Wrz)	5 CN: PMI usługi (Paź) US: ISM usługi (Paź)	6 <b>PL: Decyzja RPP ws. stóp proc.</b> DE: Zamówienia przemysłowe (Wrz) HU: Produkcja przemysłowa (Wrz) CZ: Produkcja przemysłowa (Wrz) DE: PMI usługi (Paź) EZ: PMI usługi (Paź)	7 DE: Eksport (Wrz) DE: Produkcja przemysłowa (Wrz) EZ: Sprzedaż detaliczna (Wrz) CZ: Decyzja CNB ws. stóp proc. US: Decyzja FOMC ws. stóp proc.	8 <b>PL: Minutes RPP (Paź)</b> US: Wsk. Michigan – wst. (Lis)
11 CZ: Inflacja CPI (Paź)	12 DE: Inflacja HICP – fin. (Paź) HU: Inflacja CPI (Paź) DE: Wsk. ZEW (Lis)	13 <b>PL: Bilans płatniczy (Wrz)</b> EZ: Produkcja przemysłowa (Wrz) US: Inflacja CPI (Paź)	14 <b>PL: PKB III kw.</b> EZ: PKB III kw. US: Inflacja PPI (Paź)	15 <b>PL: Inflacja CPI – fin. (Paź)</b> US: Sprzedaż detaliczna (Paź) US: Produkcja przemysłowa (Paź)
18 <b>PL: Inflacja bazowa (Paź)</b> CZ: Inflacja PPI (Paź)	19 EZ: Inflacja CPI – fin. (Paź) US: Pozwolenia na budowę (Paź) US: Rozpoczęte budowy (Paź)	20 DE: Inflacja PPI (Paź) EZ: Produkcja budowlana (Wrz)	21 <b>PL: Produkcja budowlana (Paź)</b> <b>PL: Koniunktura konsumencka (Lis)</b> US: Sprzedaż domów (Paź)	22 DE: GDP III kw. DE: PMI przemysł (Lis) DE: PMI usługi (Lis) EZ: PMI przemysł (Lis) EZ: PMI usługi (Lis) US: Wsk. Michigan – fin. (Lis)
25 <b>PL: Produkcja przemysłowa (Paź)</b> <b>PL: Inflacja PPI (Paź)</b> <b>PL: Zatrudnienie (Paź)</b> <b>PL: Płace (Paź)</b> DE: Wsk. Ifo (Lis)	26 <b>PL: Sprzedaż detaliczna (Paź)</b> <b>PL: Podaż M3 (Paź)</b> US: Sprzedaż nowych domów (Paź) US: Wsk. Conf. Board (Lis) US: Minutes FOMC (Lis)	27 <b>PL: Stopa bezrobocia (Paź)</b> US: GDP III kw. US: Zamówienia dóbr trwałych (Paź) US: Niezakończona sprzedaż domów (Paź) US: Dochody osobiste (Paź) US: Wydatki osobiste (Paź)	28 <b>PL: PKB III kw.</b> EZ: Wsk. ESI (Lis) DE: Inflacja HICP (Lis)	29 <b>PL: Inflacja CPI (Lis)</b> EZ: Inflacja CPI (Lis) CZ: PKB III kw. HU: Inflacja PPI (Paź)

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

## Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2024 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC			7	11		6	18		12	17		12
Decyzja Fed	31		20		1	12	31		18		7	18
Decyzja RPP	9	7	6	4	9	5	3	20	4	2	6	4
Minutes RPP	11	9	8	8	13	7	5	22		4	8	6
Szybki szacunek PKB*		14			15			14			14	
PKB*		29				3		29			28	
Inflacja CPI	15	15	15	15	15	14	15	14	13	15	15	13
Inflacja bazowa	16		18	16	16	17	16	16	16	16	18	
Ceny producenta	19	20	20	22	22	20	18	21	19	21	25	19
Produkcja przemysłowa	22	20	20	22	22	20	18	21	19	21	25	19
Sprzedaż detaliczna	22	22	21	23	23	24	22	22	23	22	26	20
Płace brutto, zatrudnienie	22	20	20	22	22	20	18	21	19	21	25	19
Handel zagraniczny	17	15	14	15	15	14	15	14	13	14	15	13
Bilans płatniczy*			29				28		30			30
Bilans płatniczy	12	13	15	12	14	13	15	13	13	14	13	
Podaż pieniądza	24	22	22	23	24	24	22	23	23	22	26	23

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

## Dane i prognozy ekonomiczne

### Wskaźniki miesięczne

		paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24
PMI	pkt.	44.5	48.7	47.4	47.1	47.9	48.0	45.9	45.0	45.0	47.3	47.8	48.6	49.2	49.6
Produkcja przemysłowa	% r/r	2.0	-0.3	-3.5	2.9	3.3	-5.6	7.8	-1.6	0.0	5.2	-1.2	-0.3	1.7	-1.8
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	9.8	3.9	14.0	-6.2	-4.9	-13.3	-2.0	-6.6	-8.9	-1.3	-9.6	-9.0	-6.4	-2.5
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	2.8	-0.3	-2.3	3.2	6.1	6.1	4.1	5.0	4.4	4.4	2.6	-3.0	1.1	2.5
Stopa bezrobocia	%	5.0	5.0	5.1	5.4	5.4	5.3	5.1	5.0	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	12.8	11.8	9.6	12.8	12.9	12.0	11.3	11.4	11.0	10.6	11.1	10.3	10.4	9.9
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5
Eksport (w euro)	% r/r	2.1	-2.0	-6.3	-3.1	2.0	-8.7	7.5	-6.0	-7.3	4.7	-3.3	0.2	5.3	1.6
Import (w euro)	% r/r	-6.0	-6.1	-9.3	-4.1	2.1	-7.2	4.7	0.1	0.6	9.1	4.9	7.0	8.9	6.0
Bilans handlowy	mln EUR	709	-369	-1,159	1,274	298	485	880	-962	-397	-1,302	-2,244	-1,300	-280	-1,694
Rachunek bieżący	mln EUR	2,121	1,182	-102	1,575	1,752	1,239	623	-451	485	-1,116	-2,827	-1,721	774	-533
Rachunek bieżący	% PKB	1.4	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6	1.7	1.5	1.3	1.2	0.8	0.3	0.2	0.0
Inflacja (CPI)	% r/r	6.6	6.6	6.2	3.7	2.8	2.0	2.4	2.5	2.6	4.2	4.3	4.9	5.0	4.6
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	8.0	7.3	6.9	6.2	5.4	4.6	4.1	3.8	3.6	3.8	3.7	4.3	4.1	4.4
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-4.2	-5.1	-6.9	-10.6	-10.0	-9.9	-8.5	-7.0	-5.8	-5.1	-5.5	-6.3	-5.6	-4.0
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	8.2	7.6	8.5	7.7	7.4	6.6	7.4	8.0	8.4	8.3	7.8	6.5	7.6	8.3
Zobowiązania	% r/r	9.8	8.9	9.8	8.7	8.1	7.4	7.8	8.6	8.6	8.4	7.6	5.9	6.7	7.2
Należności	% r/r	-2.1	-1.6	0.0	0.1	-0.2	0.3	1.1	1.7	2.7	2.6	3.8	2.9	4.7	5.5
EUR/PLN	PLN	4.51	4.40	4.33	4.36	4.33	4.31	4.30	4.28	4.32	4.28	4.29	4.28	4.32	4.36
USD/PLN	PLN	4.27	4.07	3.97	4.00	4.01	3.96	4.01	3.96	4.02	3.95	3.90	3.85	3.96	4.04
CHF/PLN	PLN	4.72	4.57	4.59	4.66	4.57	4.46	4.41	4.36	4.49	4.42	4.54	4.55	4.60	4.59
Stopa referencyjna *	%	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
WIBOR 3M	%	5.68	5.76	5.86	5.87	5.86	5.86	5.86	5.86	5.85	5.86	5.85	5.85	5.85	5.85
Rentowność obligacji 2L	%	5.23	5.32	5.10	5.00	5.00	5.14	5.29	5.36	5.19	5.12	4.84	4.71	4.93	5.03
Rentowność obligacji 5L	%	5.44	5.33	5.00	5.07	5.20	5.29	5.53	5.55	5.58	5.56	5.09	5.04	5.31	5.57
Rentowność obligacji 10L	%	5.86	5.57	5.24	5.28	5.37	5.42	5.67	5.69	5.73	5.69	5.31	5.34	5.64	5.87

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

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2022	2023	2024	2025	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
PKB	mld PLN	3,100.8	3,401.6	3,618.9	3,905.3	835.8	863.3	900.9	1,020.8	912.6	940.5	967.6	1,086.9
PKB	% r/r	5.3	0.1	3.0	3.5	2.1	3.2	2.8	3.6	4.3	3.5	3.8	2.9
Popyt krajowy	% r/r	4.8	-3.1	4.9	5.3	2.3	4.8	5.6	6.5	6.4	5.6	5.1	3.6
Spożycie indywidualne	% r/r	5.0	-0.3	3.9	2.9	4.4	4.6	2.5	4.2	3.5	3.3	2.5	2.5
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	1.7	12.6	2.5	7.1	1.9	3.2	3.0	2.0	6.0	6.5	7.0	8.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	10.4	-2.1	0.8	5.3	-0.1	1.9	1.1	0.4	2.1	4.7	7.1	7.5
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	7.7	4.8	-5.8	7.4	-8.7	-6.1	-6.8	-3.2	6.2	8.1	12.1	3.9
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	5.5	-3.6	3.4	1.8	5.0	4.5	1.3	3.1	-0.3	-0.8	2.7	5.2
Stopa bezrobocia *	%	5.2	5.1	5.2	5.1	5.3	4.9	5.0	5.2	5.4	5.1	5.0	5.1
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	12.1	12.8	13.5	8.0	14.4	14.7	13.4	11.7	8.5	8.3	7.7	7.3
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2.0	0.6	-0.2	0.2	0.2	0.1	-0.4	-0.5	0.0	0.0	0.3	0.4
Eksport (w euro)	% r/r	23.0	3.5	-0.3	8.4	-3.6	-2.2	0.4	4.1	7.0	6.8	9.4	10.3
Import (w euro)	% r/r	27.7	-4.5	3.5	11.0	-3.3	1.8	7.0	8.6	11.3	9.7	11.6	11.5
Bilans handlowy	mldn EUR	-22,019	4,738	-7,894	-17,627	2,061	-476	-4,846	-4,633	-1,330	-2,880	-7,170	-6,248
Rachunek bieżący	mldn EUR	-14,872	13,485	-1,957	-13,757	4,567	668	-5,577	-1,615	1,382	-2,863	-8,530	-3,746
Rachunek bieżący	% PKB	-2.2	1.8	-0.2	-1.5	1.6	1.3	0.4	-0.2	-0.6	-1.0	-1.3	-1.5
Wynik general government	% PKB	-3.4	-5.1	-5.7	-5.5	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	14.3	11.6	3.7	4.6	2.9	2.5	4.5	4.9	5.5	5.3	3.9	3.9
Inflacja (CPI) *	% r/r	16.6	6.2	5.1	3.8	2.0	2.6	4.9	5.1	5.6	5.4	4.0	3.8
Inflacja bazowa po wył cen żywności i energii	% r/r	9.1	10.2	4.4	4.2	5.4	3.8	3.9	4.3	4.3	4.5	4.1	3.9
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	22.4	2.8	-6.7	0.8	-10.2	-7.1	-5.6	-3.9	0.5	0.3	1.2	1.3
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	5.4	8.5	6.9	6.5	6.6	8.4	6.5	6.9	7.2	5.7	5.1	6.5
Zobowiązania *	% r/r	0	9.8	7.1	6.5	7.4	8.6	5.9	7.1	8.1	7.3	7.4	6.5
Należności *	% r/r	1.4	0.0	5.1	5.5	0.3	2.7	2.9	5.1	4.8	4.4	5.5	5.5
EUR/PLN	PLN	4.69	4.54	4.32	4.34	4.33	4.30	4.28	4.35	4.38	4.33	4.33	4.35
USD/PLN	PLN	4.46	4.20	3.98	3.83	3.99	4.00	3.90	4.01	3.95	3.83	3.78	3.78
CHF/PLN	PLN	4.67	4.68	4.51	4.20	4.57	4.42	4.50	4.55	4.33	4.20	4.14	4.12
Stopa referencyjna *	%	6.75	5.75	5.75	4.50	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.25	4.50
WIBOR 3M	%	6.02	6.52	5.86	5.50	5.86	5.86	5.85	5.85	5.85	5.77	5.48	4.89
Rentowność obligacji 2L	%	6.35	5.67	5.05	4.29	5.05	5.28	4.89	4.98	4.78	4.40	4.08	3.90
Rentowność obligacji 5L	%	6.36	5.66	5.36	5.01	5.19	5.55	5.23	5.46	5.40	5.15	4.83	4.65
Rentowność obligacji 10L	%	6.10	5.83	5.57	5.28	5.36	5.70	5.45	5.77	5.70	5.48	5.13	4.80

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 08.11.2024 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>

<b>Piotr Bielski</b>	– Dyrektor	691 393 119
<b>Bartosz Białas</b>	– Ekonomista	517 881 807
<b>Cezary Chrapek</b>	– Ekonomista	887 842 480
<b>Marcin Luziński</b>	– Ekonomista	510 027 662
<b>Grzegorz Ogonek</b>	– Ekonomista	609 224 857



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