

MAKROskop Lite

Nowa Nadzieja czy Mroczne Widmo?

■ Sygnaty napływające z gospodarki krajowej i globalnej oraz z rynków finansowych pozostają niejednoznaczne. W krajowych wskaźnikach widzimy coraz więcej potwierdzenia na to, że aktywność gospodarcza – zgodnie z naszymi oczekiwaniami – zaczęła zawiązać w górę w III kwartale. Ożywienie widoczne jest w m.in. odsezonowanych danych o sprzedaży detalicznej, produkcji budowlano-montażowej a także produkcji sprzedanej przemysłu – co wydaje się mniej oczywiste w kontekście utrzymującej się słabości koniunktury w strefie euro. Wygląda na to, że w obliczu słabości popytu zewnętrznego to odradzająca się sprzedaż krajowa ratuje polskich wytwórców. Ten trend powinien być kontynuowany, a sprzyjać mu będzie silny rynek pracy i wyraźny wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych. **Spodziewamy się, że krajowy wzrost PKB już w III kwartale br. powrócił na lekki plus (wstępne dane poznamy we wtorek), a w kolejnych kwartałach będzie dalej przyspieszał w kierunku 3% r/r w 2024 r., napędzany głównie odbiciem w konsumpcji prywatnej.** Jednocześnie informacje z zagranicy nie napawają optymizmem: w III kw. gospodarki Niemiec i strefy euro lekko się skurczyły (-0,1% kw/kw), a dane o większej częstotliwości i badania koniunktury nadal nie sugerują zmiany trendu. Spadki cen ropy naftowej i innych surowców zdają się odzwierciedlać rosnący ponownie pesymizm odnośnie do perspektyw globalnej gospodarki. USA nadal zaskakuje odpornością, ale tam również widać rysy na szkle i na przyszły rok powszechnie spodziewane jest spowolnienie. W tle utrzymuje się niepewność co do dalszego rozwoju konfliktów w Ukrainie i na Bliskim Wschodzie. **Sytuacja za granicą jest istotnym czynnikiem ryzyka dla zakładanego przez nas ożywienia koniunktury krajowej.**

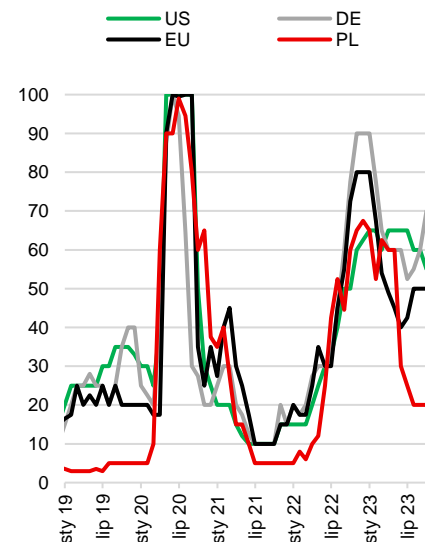
■ Krajowym czynnikiem niepewności jest wpływ nadchodzącej zmiany ekipy rządzącej po wyborach na politykę gospodarczą. Umowa koalicyjna pomiędzy Koalicją Obywatelską, Trzecią Drogą i Nową Lewicą została właśnie podpisana, ale nadal nie wiemy dokładnie jaki będzie kształt i kalendarz decyzji przyszłego rządu w kluczowych obszarach, m.in. w zakresie ewentualnego wydłużenia działań ostonowych chroniących przed wzrostem cen, realizacji przedwyborczych postulatów, pogodzenia ewentualnych kosztownych działań z projektem budżetu na 2024 r. W tej sytuacji punktowe prognozy dla polskiej gospodarki obciążone są dużą niepewnością. **Ryzyko wynikające z tej niepewności wydaje się jednak asymetryczne: w porównaniu z obecnym scenariuszem należy się liczyć z działaniami które będą pozytywne dla ożywienia popytu krajowego (m.in. wyższy wzrost wynagrodzeń w sferze publicznej, odblokowanie funduszy UE) i negatywne dla średnioterminowych perspektyw inflacji (choć w krótkim terminie mogą przesunąć naszą prognozę CPI w dół).**

■ Wzrost niepewności, głównie w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej, został wskazany przez Radę Polityki Pieniężnej jako istotny powód przerwania serii obniżek stóp procentowych, mimo dalszego mocnego spadku obserwowanej stopy inflacji do 6,5% r/r w październiku. Nowa projekcja NBP nie przybliżyła perspektywy powrotu inflacji do celu i w kolejnej edycji (w marcu) może być podniesiona w górę w stopniu uzależnionym m.in. od tego czy i w jakim zakresie nowy rząd wydłuży działania ostonowe w ramach tarczy antyinflacyjnej (co do których w obecnej projekcji założono kontynuację) i zdecyduje się realizować przedwyborcze obietnice. RPP podobno przyjęła też jednogłośnie „mocno krytyczną” opinię nt. projektu budżetu na 2024 r., który znany jest od końca sierpnia i w poprzednich dwóch miesiącach nie przeszkadzał prezesowi NBP w bardzo optymistycznej ocenie perspektyw dezinflacji. W sumie, oceniamy, że w ciągu miesiąca funkcja reakcji banku centralnego wyraźnie się zmieniła i teraz RPP będzie znacznie bardziej skupiona na sprawdzaniu inflacji do celu niż na wygładzaniu ścieżki wzrostu gospodarczego. **W naszej ocenie dalsze luzowanie polityki pieniężnej jest mało prawdopodobne, zakładamy że stopa referencyjna NBP może pozostać bez zmian na poziomie 5,75% aż do IV kwartału 2024 r.**

■ Rynek stopy procentowej zaczął korygować wycenianą skalę obniżek stóp, ale dalsze dostosowanie zapewne przed nami, kiedy jastrzębia retoryka RPP będzie utrzymana w kolejnych miesiącach. Efektem powinno być spłaszczenie krzywych. Rynek obligacji będzie pod wpływem nie tylko tendencji globalnych, ale też sygnałów ze strony nowej koalicji nt. planów fiskalnych. Ewentualne zobowiązania sugerujące wzrost deficytu mogą się przełożyć na wzrost spreadów ASW.

■ Złoty umocnił się najpierw w reakcji na wynik wyborów a ostatnio ponownie pod wpływem bardziej jastrzębiego przekazu z banku centralnego. Naszym zdaniem EURPLN może jeszcze spaść w krótkim terminie, m.in. pod wpływem korekty rynkowych oczekiwań na obniżki stóp i uprawdopodobnienia informacji o odblokowaniu środków z UE. W przyszłym roku zakładamy stabilizację kursu – dalszej aprecjacji będzie przeciwdziałać m.in. pogorszenie bilansu obrotów bieżących i ryzyko utraty konkurencyjności przez krajowy przemysł.

Prawdopodobieństwo wystąpienia recesji w horyzoncie 1 roku wg ankiety Bloomberga



Źródło: Bloomberg, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

- [Do zobaczenia w marcu](#)
- [RPP znowu zaskoczyła, tym razem brakiem obniżki](#)
- [Ostatni taki spadek inflacji](#)
- [Budownictwo pnie się w górę, rewizja PKB](#)
- [Sprzedaż detaliczna mocno w górę](#)
- [Produkcja wraca do trendu](#)
- [Wrzesień pod znakiem spadających cen](#)
- [Niepokojący planowany przyrost długu publicznego](#)
- [Stopy niżej o 25 pb](#)

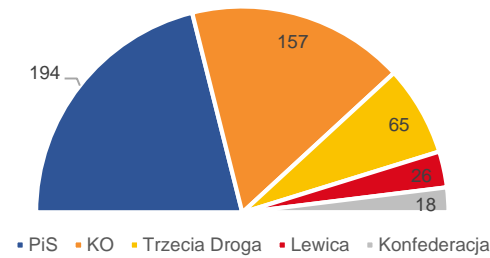
Departament Analiz Ekonomicznych:

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

Gospodarka na wykresach

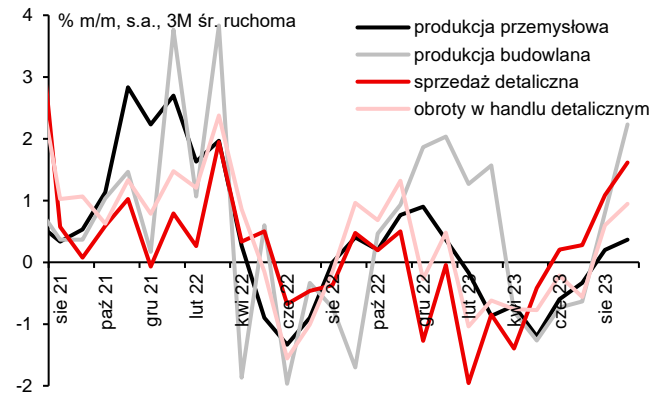
**PiS straci większość w nowym Sejmie po wyborach 15 października.
Na nowy rząd trzeba będzie jednak poczekać do grudnia**

Podział mandatów w nowej kadencji Sejmu

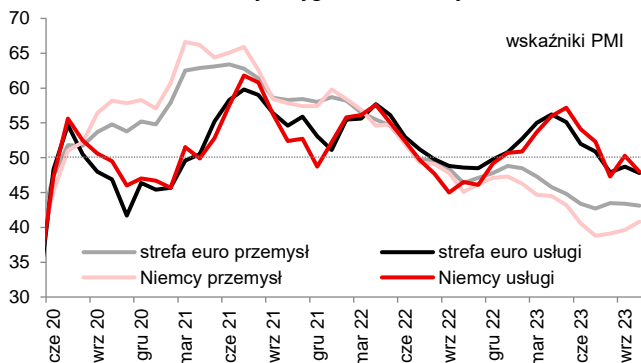


Źródło: PKW, Santander

Odbicie w polskiej gospodarce jest już dobrze widoczne...

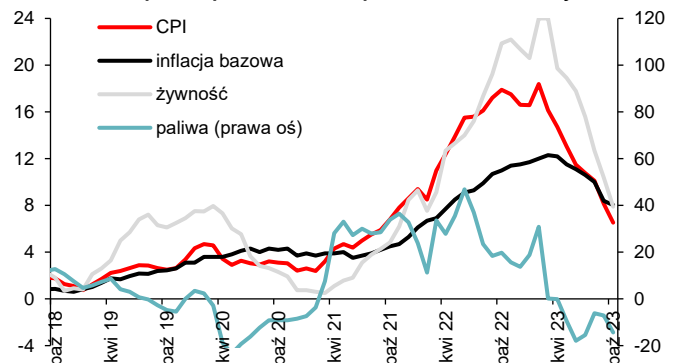


... mimo słabych sygnałów ze strefy euro



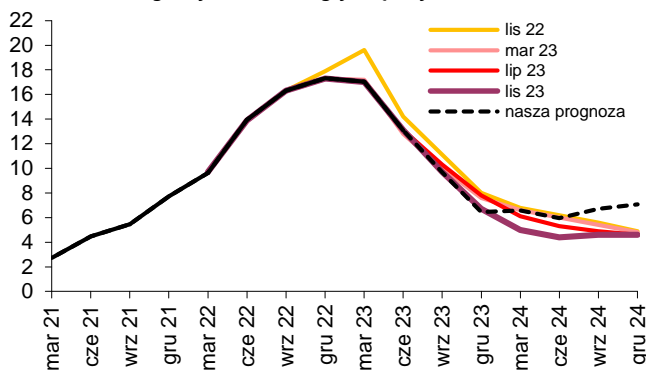
Źródło: S&P Global, Santander

CPI mocno spadł w październiku, zapewne ostatni raz w tym roku



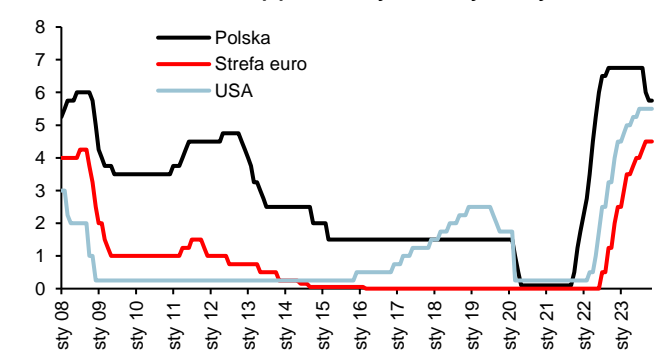
Źródło: GUS, NBP, Santander

Prognozy NBP nie uległy większym zmianom



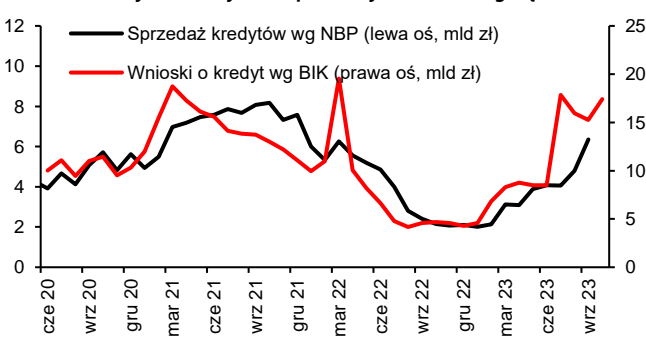
Źródło: NBP, Santander

W Polsce obniżki stóp procentowych zostały wstrzymane



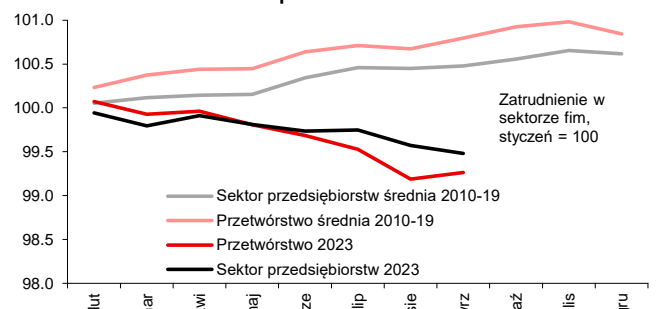
Źródło: Refinitiv, Santander

Rynek kredytów hipotecznych mocno w górę



Źródło: NBP, BIK, Santander

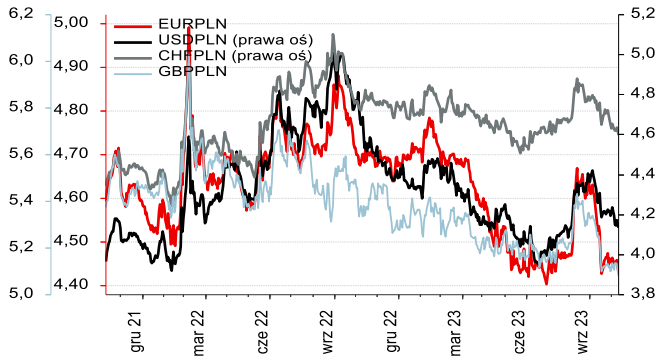
Zatrudnienie wciąż w trendzie spadkowym, choć doszło do poprawy w przetwórstwie



Źródło: GUS, Santander

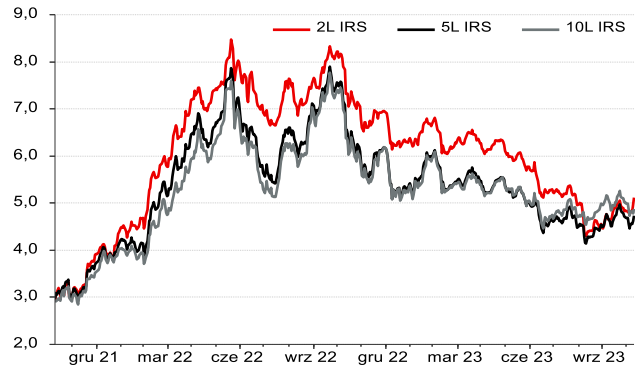
Rynek na wykresach

Notowania złotego



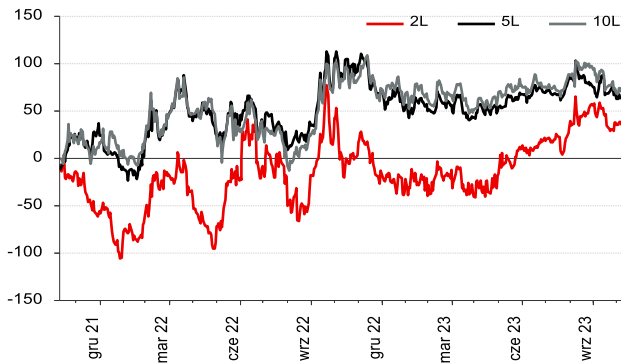
Source: LSEG Datastream, Santander

IRS (%)



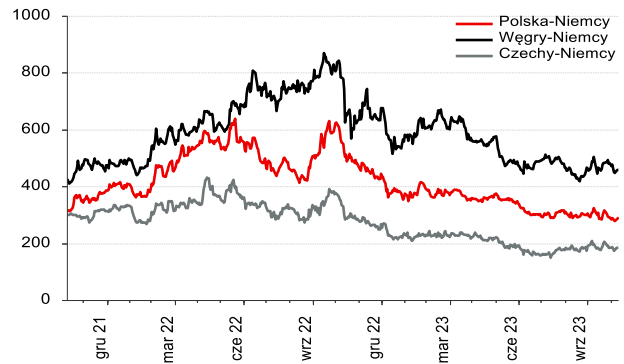
Source: LSEG Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



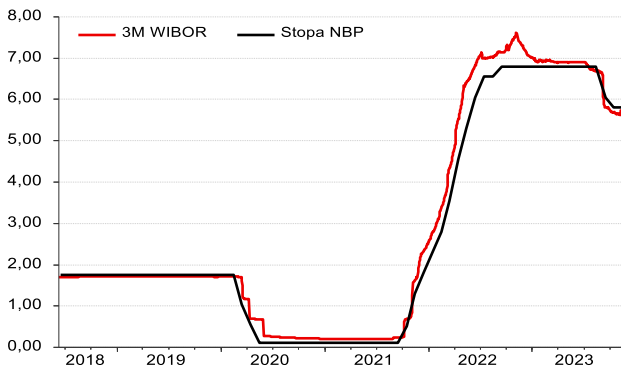
Source: LSEG Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



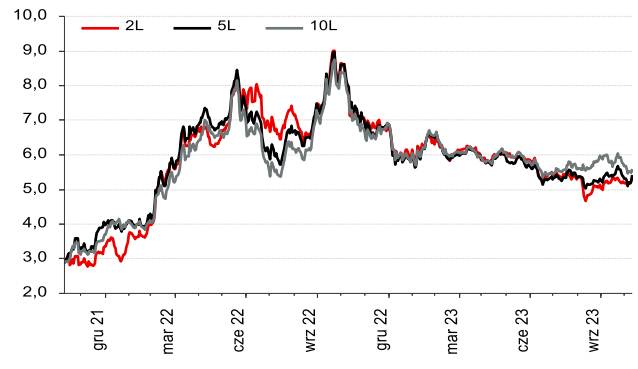
Source: LSEG Datastream, Santander

Stopy procentowe



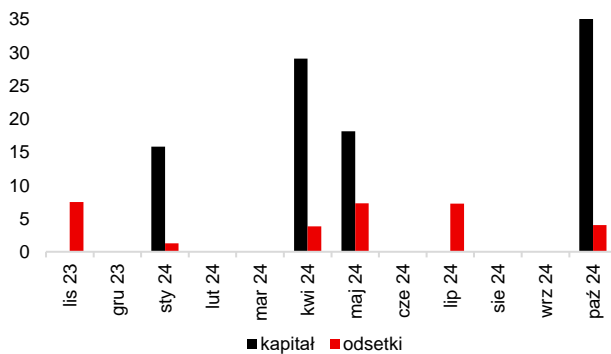
Source: LSEG Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



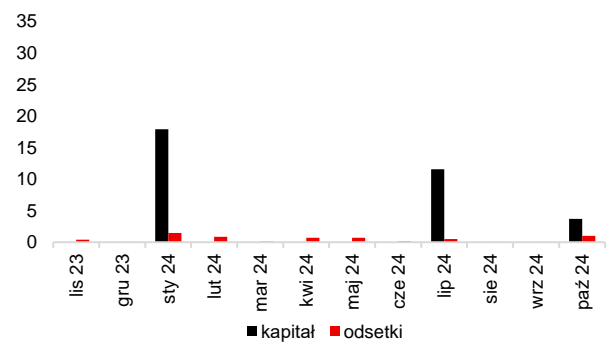
Source: LSEG Datastream, Santander

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
30 października 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)
6 DE: Zamówienia przemysłowe (Wrz) CZ: Produkcja przemysłowa (Wrz) DE: PMI usługi – fin. (Paź) EZ: PMI usługi – fin. (Paź)	7 DE: Produkcja przemysłowa (Wrz) HU: Produkcja przemysłowa (Wrz) EZ: Inflacja PPI (Wrz) US: Bilans handlowy (Wrz) CN: Bilans handlowy (Paź)	8 PL: Decyzja NBP ws. stóp proc. DE: Inflacja HICP – fin. (Paź) HU: Sprzedaż detaliczna (Wrz) EZ: Sprzedaż detaliczna (Wrz) HU: MNB Minutes	9 CN: Inflacja CPI (Paź) CN: Inflacja PPI (Paź)	10 PL: NBP Minutes HU: Inflacja CPI (Paź) CZ: Inflacja CPI (Paź) US: Wsk. Michigan – wst. (Lis)
13 PL: Saldo obrotów bieżących (Wrz) CZ: Saldo obrotów bieżących (Wrz) DE: Saldo obrotów bieżących (Wrz)	14 PL: PKB III kw. – wst. HU: PKB III kw. – wst. EA: PKB III kw. – wst. EA: Zatrudnienie III kw. – wst. US: Inflacja CPI (Paź)	15 PL: Inflacja CPI – fin. (Paź) CN: Produkcja przemysłowa (Paź) CN: Sprzedaż detaliczna (Paź) EA: Produkcja przemysłowa (Wrz) EA: Prognozy gospodarcze KE US: Sprzedaż detaliczna (Paź)	16 PL: Inflacja bazowa (Paź) CZ: Inflacja PPI (Paź) US: Produkcja przemysłowa (Paź)	17 EA: Inflacja CPI – fin. (Paź) EA: Inflacja bazowa – fin. (Paź) US: Pozwolenia na budowę (Paź) US: Rozpoczęte budowy domów (Paź)
20 DE: Inflacja PPI (Paź) EA: Produkcja budowlana (Wrz)	21 PL: Inflacja PPI (Paź) PL: Produkcja sprzedana przemysłu (Paź) PL: Płace brutto (Paź) PL: Zatrudnienie (Paź) HU: Decyzja MNB ws. stóp proc US: FOMC Minutes	22 PL: Nastroje konsumentów (Lis) PL: Sprzedaż detaliczna (Paź) US: Zamówienia na dobra trwałe – wst. (Paź) US: Wsk. Michigan – fin. (Lis)	23 PL: Podaż pieniądza M3 (Paź) DE: PMI przemysł – wst. (Lis) DE: PMI usługi – wst. (Lis) EA: PMI przemysł – wst. (Lis) EA: PMI usługi – wst. (Lis)	24 PL: Stopa bezrobocia (Paź) DE: PKB III kw. – fin. DE: Wsk. IFO (Lis) US: PMI przemysł – wst. (Lis) US: PMI usługi – wst. (Lis)
27 DE: Sprzedaż detaliczna (Paź) US: Sprzedaż nowych domów (Paź)	28 US: Wsk. Conference Board (Lis)	29 EA: Wsk. ESI (Lis) DE: Inflacja HICP – wst. (Lis) US: PKB III kw.	30 PL: Inflacja CPI – wst. (Lis) PL: PKB III kw. – fin. EA: Inflacja CPI – wst. (Lis) US: Dochody osobiste (Paź) US: Wydatki osobiste (Paź)	1 grudnia PL: PMI przemysł (Lis) DE: PMI przemysł – fin. (Lis) EA: PMI przemysł – fin. (Lis) CN: Caixin PMI przemysł (Lis) HU: PKB III kw. – fin. CZ: PKB III kw. – wst. US: ISM przemysł (Lis)

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

		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	lis 23
PMI	pkt.	42.0	43.4	45.6	47.5	48.5	48.3	46.6	47.0	45.1	43.5	43.1	43.9	44.5	44.9
Produkcja przemysłowa	% r/r	6.6	4.5	1.0	1.8	-1.0	-3.0	-6.0	-2.8	-1.1	-2.3	-1.9	-3.1	0.7	1.9
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	3.9	4.0	-0.9	2.0	6.6	-1.6	1.1	-0.6	1.6	1.1	3.5	11.5	12.0	7.1
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	0.7	1.6	0.2	0.1	-5.0	-7.3	-7.3	-6.8	-4.7	-4.0	-2.7	-0.3	0.8	-0.4
Stopa bezrobocia	%	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	5.0
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	13.0	13.9	10.3	13.6	13.6	12.6	12.1	12.2	11.9	10.4	11.9	10.3	12.0	10.5
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	2.4	2.3	2.2	1.1	0.8	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2
Eksport (w euro)	% r/r	27.4	22.0	11.6	19.2	14.8	16.1	1.5	3.8	3.5	0.2	-2.2	-4.0	-4.3	-0.3
Import (w euro)	% r/r	21.9	19.4	14.6	10.4	-1.6	3.3	-9.8	-5.3	-6.0	-7.3	-12.3	-13.2	-4.7	-3.9
Bilans handlowy	mln EUR	-1,767	-1,693	-2,208	1,557	643	863	398	998	1,534	319	491	383	-1,554	-551
Rachunek bieżący	mln EUR	747	-748	-1,722	2,246	1,467	1,372	-330	491	1,049	-62	-202	-314	587	746
Rachunek bieżący	% PKB	-2.7	-2.6	-2.4	-2.0	-1.3	-0.8	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.3	0.6	0.6	0.8
Inflacja (CPI)	% r/r	17.9	17.5	16.6	16.6	18.4	16.1	14.7	13.0	11.5	10.8	10.1	8.2	6.5	6.5
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	11.0	11.4	11.5	11.7	12.0	12.3	12.2	11.5	11.1	10.6	10.0	8.4	8.0	7.5
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	23.1	21.1	20.5	20.1	18.2	10.3	6.2	2.8	0.3	-2.1	-2.9	-2.8	-4.5	-5.2
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	7.0	5.6	5.4	6.9	7.4	6.5	6.7	7.1	7.9	8.0	7.3	8.3	8.8	9.2
Zobowiązania	% r/r	7.0	5.7	5.8	7.5	9.1	8.9	9.4	9.2	9.8	9.9	9.1	9.8	10.2	9.7
Należności	% r/r	4.4	2.6	1.4	1.5	0.7	0.4	-1.0	-0.8	-1.1	-1.8	-3.1	-1.7	-0.6	0.7
EUR/PLN	PLN	4.81	4.70	4.68	4.70	4.74	4.69	4.64	4.54	4.46	4.44	4.46	4.60	4.51	4.45
USD/PLN	PLN	4.89	4.61	4.42	4.36	4.43	4.38	4.23	4.18	4.12	4.02	4.09	4.30	4.27	4.15
CHF/PLN	PLN	4.91	4.77	4.75	4.72	4.79	4.74	4.71	4.65	4.57	4.60	4.65	4.79	4.72	4.58
Stopa referencyjna *	%	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.00	5.75	5.75
WIBOR 3M	%	7.34	7.44	7.10	6.95	6.93	6.92	6.90	6.90	6.90	6.81	6.69	5.99	5.68	5.70
Rentowność obligacji 2L	%	8.13	7.49	6.81	6.10	6.26	6.12	6.13	5.93	5.93	5.51	5.40	5.03	5.23	5.23
Rentowność obligacji 5L	%	8.09	7.58	6.74	6.00	6.21	6.11	6.07	5.90	5.79	5.41	5.39	5.23	5.44	5.42
Rentowność obligacji 10L	%	7.88	7.33	6.65	6.06	6.26	6.17	6.09	5.94	5.94	5.57	5.61	5.70	5.86	5.73

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	3,433.4	3,768.3	799.9	816.7	865.2	951.6	863.0	875.3	933.5	1,027.7
PKB	% r/r	6.9	5.3	0.7	3.0	-0.3	-0.6	0.6	2.5	3.0	3.0	2.7	3.2
Popyt krajowy	% r/r	8.5	5.2	-1.5	4.7	-4.8	-2.9	-3.1	3.9	5.9	4.5	4.2	4.3
Spożycie indywidualne	% r/r	6.2	5.2	-0.5	4.3	-2.0	-2.8	-0.5	3.2	4.0	5.0	4.2	4.0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	1.2	4.9	7.6	1.8	6.8	10.5	8.0	6.0	4.5	2.0	1.0	1.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	14.5	10.4	-1.6	5.2	-0.9	-3.3	-2.5	0.4	1.8	6.1	7.1	6.1
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	1.6	7.6	4.4	5.6	1.9	0.6	5.4	7.9	-1.4	5.6	9.0	6.6
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	7.4	5.5	-3.2	5.5	-5.3	-6.8	-2.6	1.5	3.9	2.1	2.1	4.2
Stopa bezrobocia *	%	5.8	5.2	5.0	5.3	5.4	5.0	5.0	5.2	5.3	4.9	4.8	5.0
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	8.9	12.1	12.6	9.9	14.3	13.8	11.0	11.2	10.0	9.7	9.7	10.1
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	0.6	2.0	0.4	0.4	1.0	0.8	-0.1	-0.2	0.4	0.2	0.5	0.6
Eksport (w euro)	% r/r	19.5	22.2	3.1	7.7	16.6	2.9	-2.1	-3.5	5.9	6.4	9.0	9.7
Import (w euro)	% r/r	27.0	27.7	-4.7	11.9	3.7	-7.0	-11.0	-3.7	11.3	11.6	12.8	11.9
Bilans handlowy	mldn EUR	-7,682	-24,274	1,896	-11,811	3,060	2,908	1,193	-5,265	-1,324	-1,102	-1,652	-7,733
Rachunek bieżący	mldn EUR	-7,398	-15,716	4,247	-10,421	5,089	1,181	-578	-1,445	834	-3,137	-3,951	-4,167
Rachunek bieżący	% PKB	-1.3	-2.4	0.6	-1.2	-0.7	-0.1	0.6	0.6	0.0	-0.5	-0.9	-1.2
Wynik general government	% PKB	-1.8	-3.7	-5.3	-4.5	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	5.1	14.3	11.6	6.6	17.0	13.1	9.7	6.5	6.6	6.0	6.7	7.1
Inflacja (CPI) *	% r/r	8.6	16.6	6.4	6.9	16.1	11.5	8.2	6.4	5.8	6.2	7.2	6.9
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	2.9	-3.3	16.2	3.1	-2.6	-5.1	-7.5	-4.4	-1.8	0.6
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	8.9	5.4	9.5	9.5	6.5	7.9	8.3	9.5	8.1	9.0	7.0	9.5
Zobowiązania *	% r/r	8.8	5.8	10.7	6.1	8.9	9.8	9.8	10.7	10.5	11.5	9.4	9.1
Należności *	% r/r	5.1	1.4	1.7	6.5	0.4	-1.1	-1.7	1.7	3.2	5.6	7.6	8.6
EUR/PLN	PLN	4.57	4.69	4.56	4.40	4.71	4.55	4.50	4.47	4.44	4.41	4.39	4.37
USD/PLN	PLN	3.86	4.46	4.22	3.93	4.39	4.18	4.13	4.18	4.04	3.97	3.88	3.82
CHF/PLN	PLN	4.22	4.67	4.66	4.15	4.75	4.65	4.68	4.58	4.29	4.18	4.10	4.03
Stopa referencyjna *	%	1.75	6.75	5.75	5.25	6.75	6.75	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.25
WIBOR 3M	%	0.54	6.02	6.52	5.72	6.93	6.90	6.50	5.74	5.85	5.84	5.75	5.42
Rentowność obligacji 2L	%	0.79	6.35	5.68	5.28	6.16	6.00	5.31	5.26	5.45	5.42	5.25	5.00
Rentowność obligacji 5L	%	1.39	6.36	5.71	5.55	6.11	5.92	5.34	5.48	5.71	5.68	5.50	5.30
Rentowność obligacji 10L	%	1.97	6.10	5.89	5.68	6.16	5.99	5.63	5.80	5.81	5.75	5.65	5.50

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

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 10.11.2023 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.