



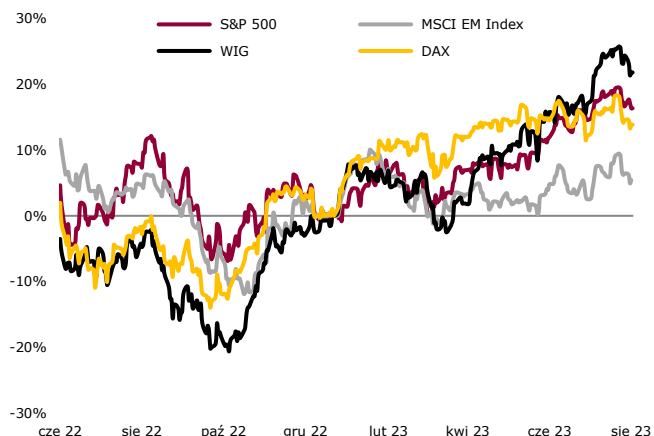
”

SYGNAŁY POPRAWY KONIUNKTURY

Makrowizjer

- ✓ Koniunktura w USA i strefie euro z lekko pozytywnym zaskoczeniem w 2 kwartale
- ✓ Globalne perspektywy na drugą połowę 2023 pozostają jednak negatywne
- ✓ W Polsce pojawiają się natomiast pierwsze jaskółki poprawy koniunktury

Rynek akcji (zmiana względem 30.12.2022)



Indeks Bloomberg Commodity



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka

Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Marta Skrzypczyńska

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Rynki akcji

Na rynkach akcji ten rok jak dotąd pozostaje udany, a główne indeksy zachodnie notują dwucyfrowe wzrosty. Pozytywnie wyróżnia się amerykański SP500 (ok. 16% YTD) korzystający m.in. z „hossy sztucznej inteligencji”. Jednak na przestrzeni ostatnich tygodni dobrze wyglądały przede wszystkim spółki z sektora energetycznego, będące beneficjentami drożejącej ropy. Poza tym nieźle radzi sobie sektor finansowy, dla którego wyjątkowo udany jest trwający sezon publikacji wyników za 2Q'23. Firmy technologiczne tym razem chłodziły wyżki. Nieco w tyle pozostaje niemiecki DAX (ok. 14% YTD), który po bardzo dobrym początku roku od kilku miesięcy jest w ruchu horyzontalnym, przy schłodzonych perspektywach gospodarki niemieckiej i globalnej. Na powyższym tle wciąż bardzo dobrze wygląda krajowy WIG (ok. 22% YTD). I to pomimo faktu, że początek sierpnia przyniósł na warszawskim parkiecie tendencje korekcyjne, realizowane głównie na wcześniej rozgrzanych indeksach mWIG40 (ok. 22% YTD) i sWIG80 (ok. 25% YTD). Poza tym w lipcu pojawiły się symptomy poprawy na rynkach wschodzących. MSCI EM (ok. 8% YTD) jest jednak nadal obciążony słabością spółek chińskich, które są pod presją gorszej lokalnej i globalnej koniunktury, a także zwiększonej awersji do ryzyka w przypadku inwestorów zagranicznych wobec nasilających się tensji politycznych na linii Pekin – Waszyngton.

Surowce

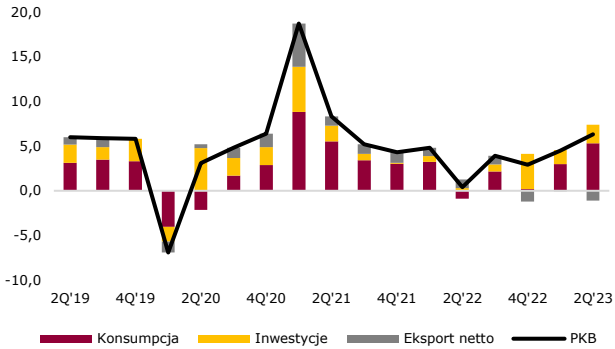
W okresie wakacyjnym zamarkowane zostało odbicie cen na szerokim rynku surowców. Indeks Bloomberg Commodity znalazł się na poziomie najwyższym od kwietnia br. Drożały przede wszystkim ropa, niektóre zboża oraz metale przemysłowe. Ważną przyczyną zmiany dotychczasowych tendencji było wyjście Rosji z tzw. umowy zbożowej, co pogorszyło warunki transportu morskiego na akwenie Morza Czarnego.

Ropa Brent podrożała od końca czerwca o przeszło 10 USD za baryłkę, co oznacza wzrost cen o przeszło 15%. Niezmiennie obserwujemy ścisłą kontrolę podaży surowca przez państw OPEC+. Swoje dostawy ograniczają m.in. Arabia Saudyjska i Rosja. Poza tym w połowie roku zakończyło się uwalnianie rezerw strategicznych USA realizowane w 2Q'23.

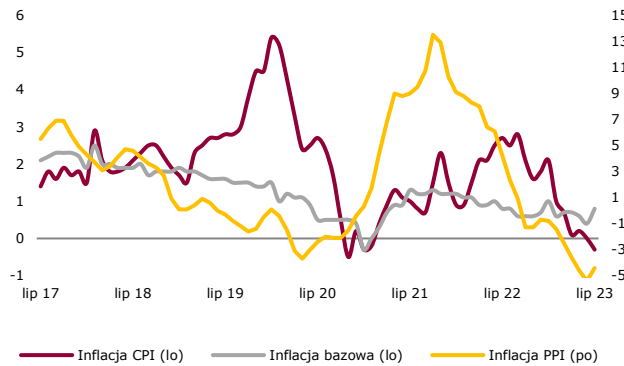
Indeks FAO, agregujący produkty rolne, w lipcu zanotował odbicie z poziomu 122,4 do 123,9. W ujęciu r/r wskaźnik wciąż notuje wyraźne spadki (-11,8% r/r), ale już nie tak znaczące jak w poprzednich miesiącach, kiedy to w okresie marzec-czerwiec średnio spadał o ok. 20% r/r. Z jednej strony mniej korzystne są efekt bazy (mocne wzrosty po wybuchu wojny w Ukrainie w adekwatnym okresie '22). Z drugiej, po zerwaniu umowy zbożowej przez Rosję, co ogranicza możliwość wywozu produktów rolnych z Ukrainy, oraz wobec niekorzystnych globalnych zjawisk pogodowych rzutujących na światową produkcję żywności, zaznacza się ryzyko wzrostu cen surowców rolnych.

Stabilizatorem cen surowców pozostaje słaby popyt związany z hamującym w '23 światowym wzrostem gospodarczym.

Chiny – PKB (% , r/r, realnie) i kompozycja (p.p)



Chiny – inflacja konsumencka i producencka (% , r/r)

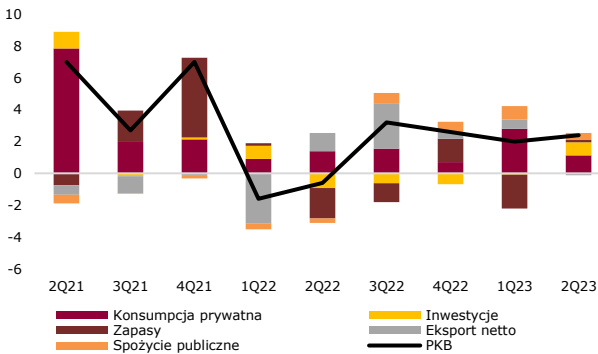


Chiny

Wzrost PKB w 2Q'23 przyspieszył, ale tylko w ujęciu r/r. Do 6,3% r/r z 4,5% r/r w 1Q'23. To jednak zasługa bardzo słabego 2Q'22 kiedy to potencjał gospodarki Państwa Środka gasiły silne restrykcje epidemiczne, m.in. w Szanghaju. W ujęciu k/k po wyrównaniu sezonowym PKB Chin rósł w 2Q'23 już jedynie o 0,8%. Po zannualizowaniu to daje niewiele powyżej 3% rocznej dynamiki. Oczywiście publikowane w lipcu powyższe dane były rozczarowujące. Ich obraz dopełniają bardzo przeciętne główne czerwcowe odczyty makro: słaba dynamika inwestycji (3,8% YTD r/r), produkcji przemysłowej (również 3,8%) oraz sprzedaży detalicznej (8,2%). W tym ostatnim przypadku do oceny należy oczywiście wziąć poprawkę na efekty bazy, a więc zapaść sprzedaży w 2Q'22 związaną z ww. czynnikami pandemicznymi.

Do tego można dodać inne symptomy słabości ożywienia przechodzącej na 3Q'23. Inflacja konsumencka w lipcu była pierwszy raz od '21 ujemna (-0,3% r/r), a inflacja producencka w lipcu zaliczyła dziesiąty miesiąc z minusem, i to głębokim (-4,4% r/r). Na plus można zaliczyć fakt, że bilans handlowy w lipcu pokazał potężną nadwyżkę 80,6 mld USD. Ale to tylko częściowo korzystne dane. Stoją za nimi nie tyle siła eksportu, co słabość importu, a więc popytu wewnętrznego. Eksport w USD był w lipcu o 14,5% niższy r/r i na zbliżonym poziomie co w lipcu'21. Import spadał o 12,4% r/r i ok. 11% względem lipca'21. Lipcowe wskaźniki PMI dają obraz rachitycznego przemysłu (49,2) oraz dość silnych usług (54,1). Dla zachodniego świata utrzymująca się słabość gospodarki w Chinach to z jednej strony słabszy popyt, z drugiej utrzymująca się redukcja presji inflacyjnej.

USA – dynamika PKB (% k/k SAAR) i jego kompozycja (p.p.), USA

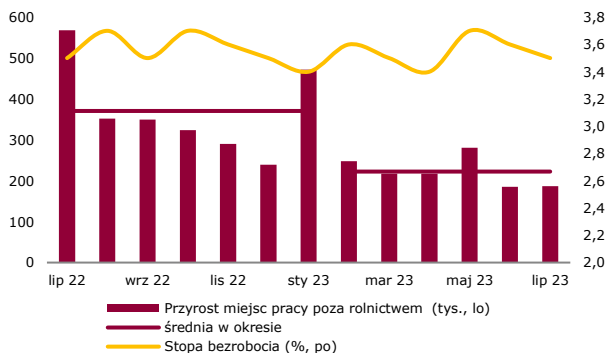


USA

Za nami okres regularnego i dość szybkiego spadku CPI w USA, do 3% r/r w czerwcu'23. Przed nami batalia o zejście wskaźnika na niższe poziomy, która w lipcu zaczyna się od odbicia CPI, co... jest frapujące, ale nie niepokojące. Po szybkim obniżeniu inflacji i przy rynku pracy dającym sygnały dalszego chłodzenia Fed ma więcej komfortu w prowadzeniu polityki monetarnej i może ze względnych spokojem poobserwować procesy gospodarcze. Scenariusz miękkiego lądowania przy jednoczesnym wykonaniu mandatu dot. sprowadzenia inflacji do celu 2% ma coraz więcej szans na realizację.

Pierwszy szacunek PKB USA za 2Q'23 był nieco mocniejszy od oczekiwań i wyniku w 1Q'23. Odnotowany został annualizowany wzrost k/k o 2,4% wobec 2% kwartał wcześniej. Teoretycznie obserwowaliśmy przyspieszenie gospodarki, ale struktura wzrostu mówi jednak co innego. Konsumpcja prywatna na początku roku rwała z kopyta (4,2%) napędzana zakupami aut, a w drugim kwartale już przyhamowała (1,6%). Coraz wyraźniej zanikają echa realizacji odłożonego popytu w poszczególnych stopowanych przez zdarzenia okołopandemiczne obszarach jak usługi czy też motoryzacja. Pozytywnym zjawiskiem jest solidny wzrost inwestycji (4,9% k/k annualizowane) wspierany zakupami flotowymi oraz budownictwem przemysłowym. W tym drugim przypadku to tendencje obserwowane od kilku kwartałów i do pewnego stopnia wpisujące się w zapowiedzi reindustrializacji USA.

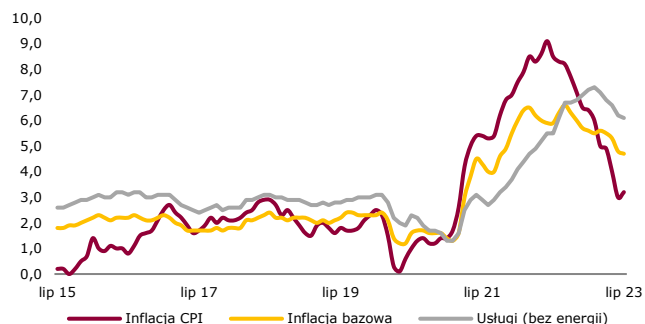
USA – Rynek pracy



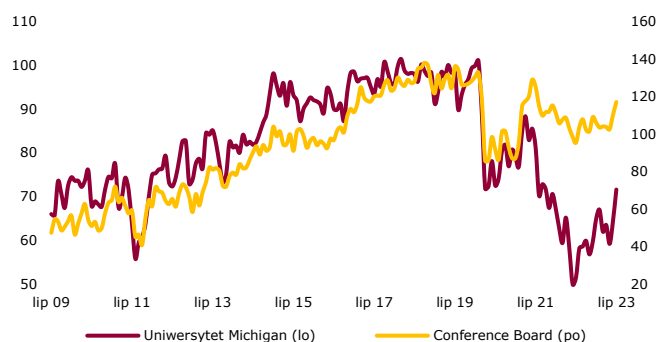
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Lipcowe dane z rynku pracy przyciągnęły uwagę. Krecja miejsc pracy z badania przedsiębiorstw spadła poniżej 200 tys. (dokładnie 187 tys.) i na dodatek odczyt czerwcowy po rewizji w dół (z 209 tys. do 185 tys.) również zszedł poniżej

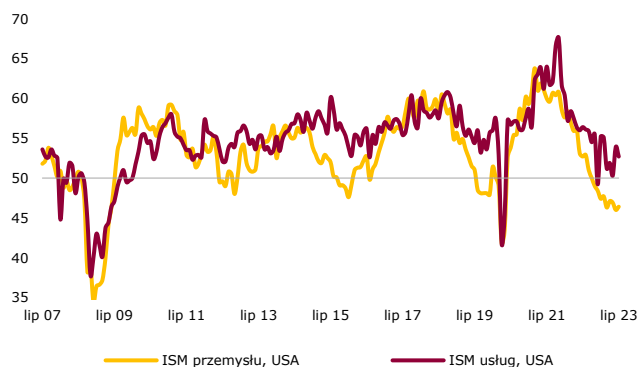
USA – inflacja CPI (% r/r)



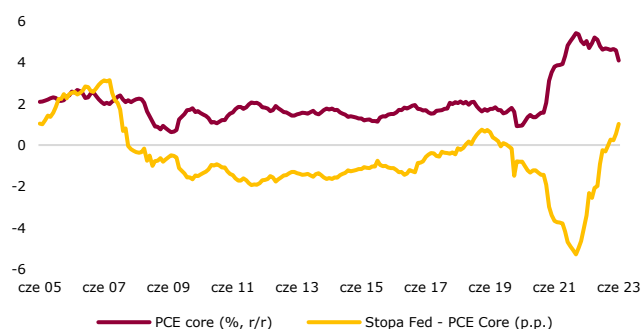
USA – indeksy nastrojów konsumentów



USA – indeksy PMI (ISM)



USA – inflacja PCE core (% r/r) vs stopy procentowe Fed (%)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

tego poziomu. Przy okazji pewnej liczbowej symboliki potwierdzone zostało, że chłodzenie rynku pracy postępuje. Ale w powolnym tempie. Nie ma jeszcze pełnej jednoznaczności. Stopa bezrobocia nadal jest bardzo niska (w lipcu spadła z 3,6% do 3,5%), płace nominalne ugruntowują dynamikę na poziomie powyżej 4% r/r (w lipcu 4,4%), a wzrosty aktywności zawodowej stanęły w marcu br. na 62,6%.

Lipiec to też ciekawe dane o inflacji CPI. Wskaźnik zaliczył pierwszy od czerwca ub. roku wzrost. Wtedy jednak skoczył z 8,6% r/r do 9,1% r/r. Tym razem z 3% r/r do 3,3% r/r. Czy to dowód na koniec procesu dezinflacji? Bynajmniej. W grę wchodzi efekty statystyczne (spadająca baza z ub. roku). Obecnie pęd inflacji lepiej obrazuje wyrównana sezonowo dynamika m/m. Ta w lipcu wyniosła dla CPI oraz CPI bazowej (bez żywności i energii) 0,2% drugi miesiąc z rzędu. Po zannualizowaniu to poziom ok. 2,4%. Całkiem blisko celu Fed (2%).

W kontekst zjawisk inflacyjnych, spowolnienia konsumpcji i pogarszającej się stopniowo sytuacji na rynku pracy interesująco wpisuje się obserwowane ostatnio wyraźne odbicie nastrojów gospodarstw domowych. Obydwa najpopularniejsze wskaźniki, te od Uniwersytetu Michigan i od Conference Board, są najwyższe od przeszło 1,5 roku. Zarysowuje się zatem szansa na względnie łagodny przebieg zbliżającej się dekonunktury, co wspiera scenariusz miękkiego lądowania.

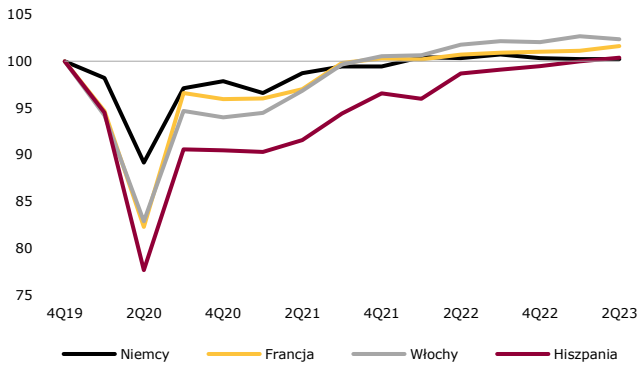
Tym niemniej po lepszej od oczekiwań pierwszej połowie roku, w drugiej czeka nas raczej pogorszenie koniunktury. Taki wniosek można przynajmniej wysnuć ze wskaźników PMI. Te od ISM wskazują na uklepywanie dna cyklu przez przemysł. Ale odbicie w tym obszarze jest jeszcze przed nami, a tymczasem postępuje schłodzenie w sektorze usług. Per saldo wskaźniki PMI wskazują na osłabienie amerykańskiej gospodarki w najbliższych kwartałach.

Fed pozostaje w jastrzębich nastrojach. Członkowie FOMC, ciała podejmującego decyzje dot. polityki monetarnej, są zdeterminowani w sprowadzeniu inflacji do celu. CPI w czerwcu wyniosła 3% r/r, CPI bazowa 4,8% r/r. Miary inflacji preferowane przez Fed, tj. PCE, wyniosły odpowiednio 3% r/r oraz 4,1% r/r. Jakby nie patrzeć bieżąca inflacja jest już wyraźnie poniżej stopy procentowej. To zjawisko bardzo rzadkie na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat. Jeśli już występowało to kończyło się rychłymi obniżkami stóp procentowych, jak w 2019. A pomimo to Fed w lipcu zdecydował się na dalsze zacieśnianie polityki monetarnej i podniósł stopy o 25 p.b. do 5,25-5,5%. Dla członków FOMC na pierwszy plan wysuwają się obawy o ciasny rynek pracy i zbyt mocny wzrost płac, co stwarza ryzyko utrwalenia inflacji powyżej celu. Tym niemniej wydaje się, że w obecnych warunkach samo utrzymanie stóp na dotychczasowym poziomie to restrykcyjne nastawienie. I taki też scenariusz jest najbardziej prawdopodobny w drugiej połowie roku.

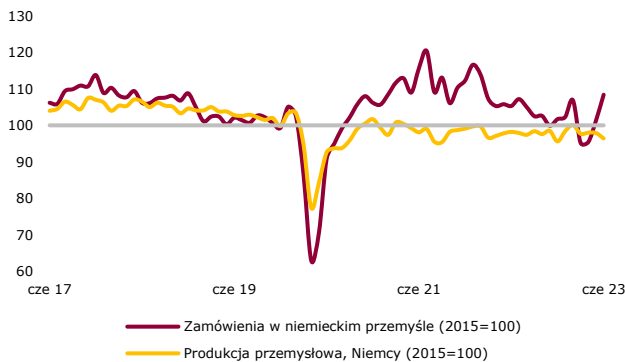
Europa

Podobnie jak w przypadku USA, w strefie euro wzrost gospodarczy w 2Q'23 zaskoczył lekko pozytywnie. Nad perspektywami koniunktury strefy euro gromadzi się jednak więcej czarnych chmur, szczególnie w sektorze przemysłu. Na powyższe tendencje zwrócił uwagę EBC podczas ostatniego posiedzenia dając do zrozumienia, że to czynnik, który przybliży koniec zacieśniania polityki monetarnej. Bank jest w nieco mniej komfortowej sytuacji niż Fed pod kątem bieżących odczytów inflacji konsumenckiej. Ale ten aspekt powinien się poprawiać w nadchodzących miesiącach.

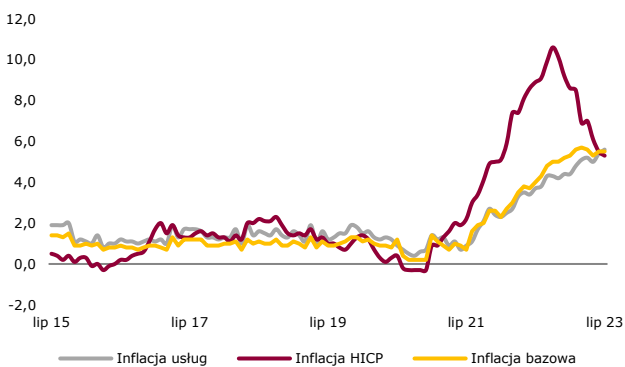
Strefa euro – poziom PKB (4Q19=100, wyr.sez.)



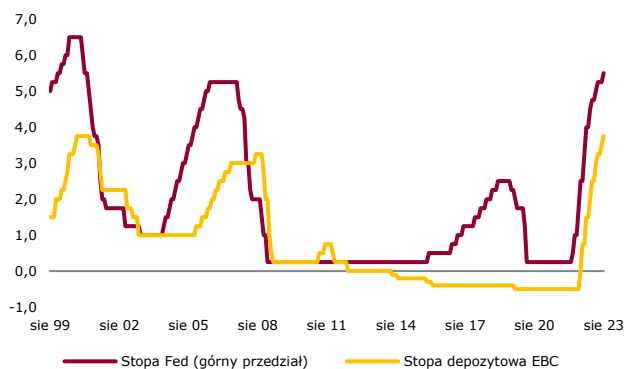
Niemcy – produkcja przemysłowa i nowe zamówienia w przemyśle



Strefa euro – inflacja HICP (% r/r)



Stopy procentowe – strefa euro vs USA



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

PKB strefy euro w 2Q'23 rósł o 0,3% k/k po wyrównaniu sezonowym. Nieco zwawiej od oczekiwań. Rzut oka na szerszą perspektywę daje jednak obraz PKB z grubsza płaskiego w ostatnich trzech kwartałach (po kolei: -0,1% k/k, 0% k/k oraz 0,3% k/k). Koniunkturze pomaga ożywienie w usługach. Przeciąga się też odbicie w automotive utrzymujące na powierzchni przemysł. Spośród największych gospodarek najszybciej w 2Q'23 rosło PKB Hiszpanii, która jednak miała największe pandemiczne zaległości. W perspektywie ostatnich kilku kwartałów najstabilniej niezmiennie wypadają Niemcy, szczególnie mocno dotknięte kryzysem energetycznym.

W danych o nowych zamówieniach z niemieckiego przemysłu maj i czerwiec to okres pozytywnego zastrzyku, który nieco złagodził obowiązujące negatywne trendy w tym obszarze. Ale istotną część silnego czerwcowego wzrostu (7% m/m wyr. sez.) wygenerowały zamówienia w przemyśle lotniczym. Szerszy obraz sektora pozostaje rachityczny. Czerwcowe dane o niemieckiej produkcji przemysłowej to potwierdziły i pokazały spadek o 1,5% m/m wyr. sez. i 1,8% r/r.

Na bardzo słabe perspektywy przemysłu strefy euro wskazuje indeks PMI. Ten w lipcu spadł do 42,7 z 43,4 w czerwcu. Szczególnie silną negatywną kontrybucję ma niemiecki PMI (38,8), tym niemniej dla wszystkich największych gospodarek wskaźnik także znajduje się wyraźnie poniżej poziomu 50. Przy jednocześnie słabnącym ożywieniu w sektorze usług (PMI obniżył się do 50,9) dostajemy obraz dość słabego wejścia gospodarki strefy euro w 3Q'23.

Inflacja konsumencka w strefie euro w lipcu obniżyła się do 5,3% r/r z 5,5% r/r w czerwcu. Inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 5,5% r/r. Lipcowy odczyt nie zachwycał być może, ale i tak, przy obecnym tempie hamowania HICP, w październiku jest spora szansa na zejście wskaźnika w okolice 3% r/r. Tym bardziej, że taki kierunek obecnie wskazuje również PPI, tj. inflacja producencka, która w czerwcu drugi miesiąc z rzędu była ujemna, pogłębiając majowy spadek -1,6% r/r do -3,4% r/r. EBC za 3 miesiące pod tym kątem zatem będzie mniej więcej na podobnym etapie co Fed jest obecnie.

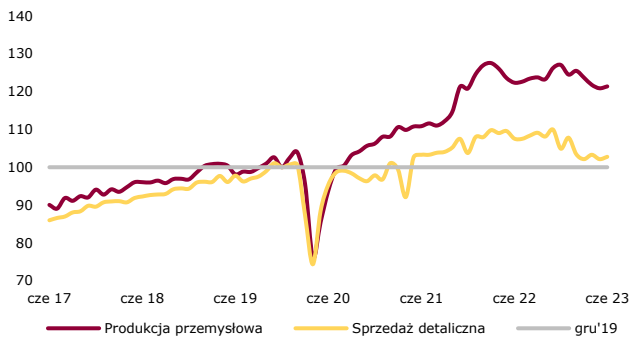
Przy obniżającej się inflacji i rekordowo niskiej stopie bezrobocia (w czerwcu 6,4%) wyraźnie odbijają nastroje konsumenckie. Wskaźnik konstruowany przez Komisję Europejską w lipcu wzrósł z -16,1 do -15,1 i jest obecnie najwyższy od momentu wybuchu wojny na Ukrainie. To są wciąż historycznie niskie poziomy, ale powoli wychodzą z obszarów właściwych dla okresów kryzysowych. To jeden z nielicznych elementów, który buduje oczekiwania na miękkie lądowanie gospodarki strefy euro.

W lipcu EBC podniósł stopy o 25 p.b., ale nieco złagodził retorykę. Prezeska banku C. Lagarde po posiedzeniu nadal przekonywała, że priorytetem jest sprowadzenie inflacji do celu, ale jednocześnie zwróciła uwagę na wyraźniej zarysowujące się ryzyka dla perspektyw koniunktury. Stopa depozytowa po lipcowym ruchu znajduje się na poziomie 3,75%, najwyższej w historii strefy euro. Wyceny rynkowe sugerują, że EBC podniesie stopy jeszcze maksymalnie jeden raz, o 25 p.b.

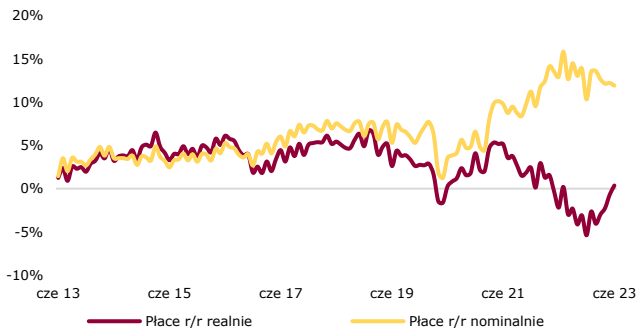
Polska

Koniunktura gospodarcza w 2Q'23 nadal była słaba. W ujęciu r/r znacząco mocniej niż w 1Q'23 spadała produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna. Ale jednocześnie dane czerwcowe zasygnalizowały, że wchodzimy w okres punktu przegięcia i widzimy pierwsze jaskółki ożywienia. Te dotyczą

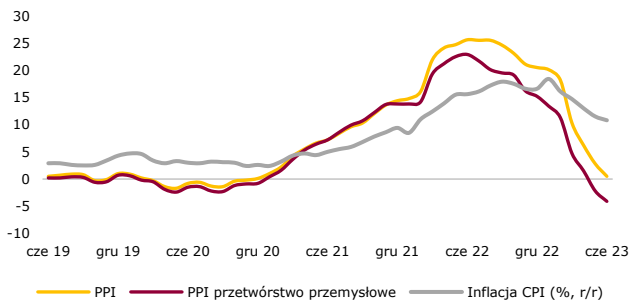
Polska – produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna (gru'19=100, wyr.sez.)



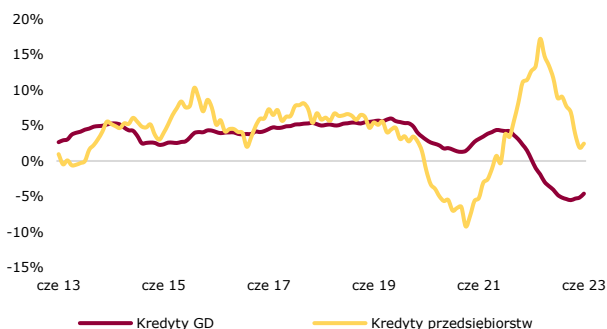
Polska – dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw



Polska – inflacja konsumencka i produkcyjna (% r/r)



Polska – dynamika kredytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (r/r)



źródło: GUS, Bloomberg, NBP, opracowanie własne DAM

przede wszystkim perspektyw popytu krajowego. Otoczenie zewnętrzne w drugiej połowie roku będzie prawdopodobnie jeszcze bardziej wymagające niż w pierwszej. Jeśli chodzi o kontekst stóp procentowych to trajektoria inflacji coraz bardziej nas przybliży do spełnienia warunków nakreślonych przez prezesa NBP do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych już po wakacjach.

Produkcja przemysłowa w 2Q'23 była niższa o 2,8% r/r wobec -0,6% r/r w 1Q'23. Sprzedaż detaliczna odnotowała potężny spadek o 7,3% r/r po -3,5% r/r w 1Q'23. Dołek koniunktury ewidentnie przesunął się z pierwszego na drugi kwartał. Ale jednocześnie zarysowują się coraz wyraźniej symptomy wyznaczenia dołka. W czerwcowych danych w ujęciu m/m po wyrównaniu sezonowym rosła zarówno sprzedaż detaliczna jak i produkcja przemysłowa, odpowiednio o 0,7% i 0,6%. Odbiło również przetwórstwo przemysłowe, o 0,9%. Jest więc wstępny sygnał do odwrócenia negatywnych trendów w danych realnych.

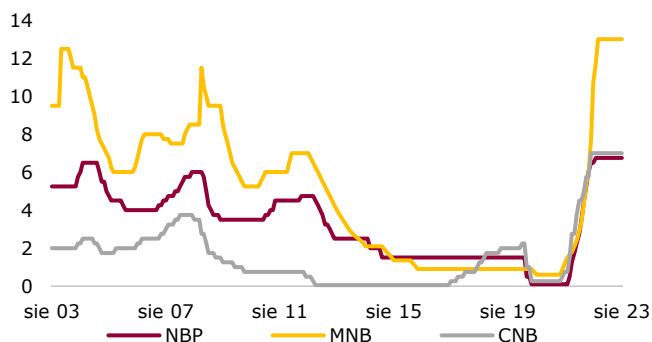
Szansę na zwrot podkreślają też dane o wynagrodzeniach. Czerwiec przerwał passę 10 z rzędu negatywnych dynamik realnych płac w sektorze przedsiębiorstw. Wzrost był niewielki, o 0,4% r/r, ale naszym zdaniem rozpoczyna okres dominującego wzrostu płac realnych. Dynamika płac nominalnych będzie się naszym zdaniem nadal obniżać, ale wolniej niż inflacja. To pozytywny impuls dla konsumpcji...

... choć osłabiają go nieco perspektywy zatrudnienia, które naszym zdaniem wchodzi w okres osłabienia/marazmu. Stopa bezrobocia rejestrowanego w lipcu utrzymała się na poziomie 5% i niżej raczej już nie zejdzie (jeśli już to kosmetycznie) w najbliższych kwartałach. Lekkie pogorszenie na rynku pracy jest coraz wyraźniej markowane przez dane z sektora przedsiębiorstw, gdzie w czerwcu ubyło 5 tys. miejsc pracy m/m. To były rozczarowujące dane. W pierwszej połowie br. przyrost miejsc pracy w sektorze przedsiębiorstw był poniżej historycznego wzorca sezonowego. Rynek pracy jest i pozostanie wciąż mocny w relacji do ogólnej koniunktury, ale też najlepsze ma już raczej za sobą.

Tym niemniej zdecydowanie większy zasięg rażenia, niż stosunkowo niewielkie roszy na rynku pracy, ma postępujące chłodzenie inflacji. W lipcu wskaźnik CPI obniżył się z 11,5% r/r do 10,8% r/r. Ceny w ujęciu m/m spadły o 0,2%, po wcześniejszych dwóch miesiącach stagnacji. Hamowanie inflacji napędzają przede wszystkim czynniki zewnętrzne, tj. tańsze surowce, czy też rozładowanie problemów w łańcuchach dostaw. Ale swoje dokłada też silne osłabienie krajowego popytu, nie tylko ze strony gospodarstw domowych (konsumpcja prywatna), ale też ze strony firm (schodzenie z nadwyżek zapasów). Do tego dochodzi mocniejszy złoty. Wszystko to obszary, w których coraz wyraźniej widać transmisję polityki monetarnej. Inflacja bazowa w lipcu obniżyła się do 10,7% r/r i naszym zdaniem, podobnie jak szeroki wskaźnik CPI, we wrześniu osiągnie poziom jednocyfrowy.

W tle przewija się również zwrot w akcji kredytowej. Pomimo wysokich stóp procentowych zauważalny jest on w kredytach konsumpcyjnych i mieszkaniowych. Niewątpliwie istotne znaczenie ma poprawa dostępności jednych i drugich na co wpływ mają tegoroczne decyzje regulatora zwiększające zdolność kredytową oraz uruchomienie programu Pierwsze Mieszkanie. Wg ankiety NBP za 3 kwartał banki spodziewają się wzrostu popytu na kredyt niemal we wszystkich segmentach za wyjątkiem małych i średnich przedsiębiorstw. Wzrost akcji kredytowej ograniczać ma jednak spodziewane zaostrożenie polityki kredytowej przez banki we wciąż trudnym otoczeniu makroekonomicznym.

Polska – Stopy procentowe w regionie CEE (%)



źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne DAM

RPP po lipcowym posiedzeniu zakomunikowała ochotę na obniżki stóp procentowych. W bieżącym *momentum* inflacji pojawiło się odrobinę przestrzeni dla takich działań, co nie zmienia faktu, że obserwujemy dopiero początek procesu dezinflacji, CPI jest wciąż wysoko, a ciasny rynek pracy rodzi ryzyka dla wyższej ścieżki inflacji. Spodziewamy się zatem, że działania RPP będą powolne i ostrożne. Naszym zdaniem w tym roku Rada zdecyduje się na dwa ruchy po -25 p.b., a więc główna stopa NBP na koniec '23 wyniesie 6,25%. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobne miesiące dla obniżek stóp to wrzesień i październik. Listopadowa projekcja inflacji wyhamuje już proces luzowania polityki monetarnej, gdyż potwierdzi, że dochodzenie inflacji do celu NBP będzie długotrwałe, a zbyt szybkie obniżki stóp rodziłyby dodatkowe ryzyka dla tego procesu.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 03-08-23

	2q22	3q22	4q22	1q23	2q23P	3q23P	2022	2023P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	6,1	3,9	2,3	-0,3	-0,8	0,3	5,1	0,6
Inwestycje (realnie, %, r/r)	7,1	2,5	5,4	5,5	3,0	4,4	5,0	4,3
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	6,7	1,1	-1,1	-2,0	-2,9	-0,6	3,3	-1,2
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (% r/r)	15,5	17,2	16,6	16,1	11,5	9,2	16,6	6,9
Inflacja CPI - średnio (% r/r)	13,9	16,3	17,3	17,0	13,1	10,2	14,4	11,9
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (% r/r)	11,8	14,6	12,3	14,3	13,1	10,5	12,0	12,5
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,2	5,1	5,2	5,4	5,0	5,0	5,2	5,2
Bezrobocie - średnio (%)	5,4	5,2	5,1	5,5	5,1	5,0	5,4	5,2
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (% r/r)	1,0	-0,7	0,1	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50	6,75	6,25
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	6,93	7,17	6,86	6,06	5,78	5,45	6,86	5,39

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	lip 22	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23
Stopa referencyjna NBP (%)	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75
<i>konsensus Parkiet</i>					6,75
Produkcja przemysłowa (% r/r, ceny stałe)	7,1	-2,8	-1,4	-1,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				-0,7	
Produkcja budowlano-montażowa (% r/r, ceny stałe)	4,1	-0,6	1,5	2,6	
<i>konsensus Parkiet</i>				2,5	
Sprzedaż detaliczna (% r/r, ceny stałe)	2,0	-6,8	-4,7	-3,7	
<i>konsensus Parkiet</i>				-3,8	
Inflacja konsumencka (% r/r)	15,6	13,0	11,5	10,9	
<i>konsensus Parkiet</i>				10,9	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(% r/r)	9,3	11,5	11,1	10,8	
<i>konsensus Parkiet</i>				10,8	
Stopa bezrobocia (%)	5,2	5,1	5,0	5,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,0	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	2,3	0,4	0,2	0,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				0,1	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	15,8	12,2	11,9	9,7	
<i>konsensus Parkiet</i>				11,0	
Eksport towarów (% r/r, EUR)	20,9	3,3	5,3		
<i>konsensus Parkiet</i>			4,2		
Import towarów (% r/r, EUR)	21,7	-6,2	-1,9		
<i>konsensus Parkiet</i>			-3,3		

prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką



Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowania Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu.

Podjmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.



”

**SYGNAŁY POPRAWY
KONIUNKTURY**
Makrowizjer