



”

(NIE)WAKACYJNY SEZON W GOSPODARCE

Makro podsumowanie miesiąca

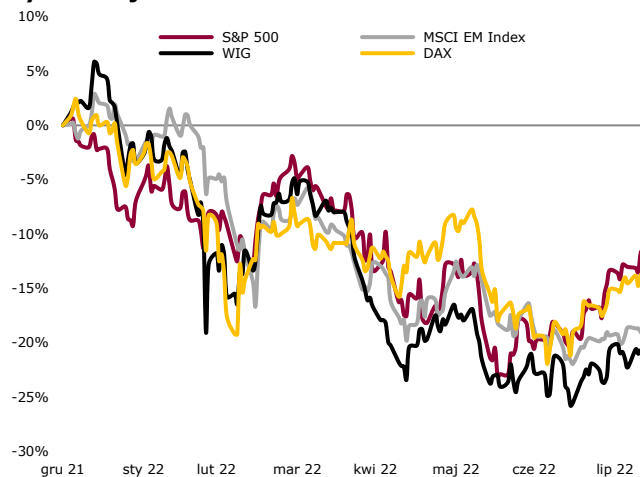
Makro podsumowanie miesiąca

Dział Analiz Makroekonomicznych
Sierpień 2022

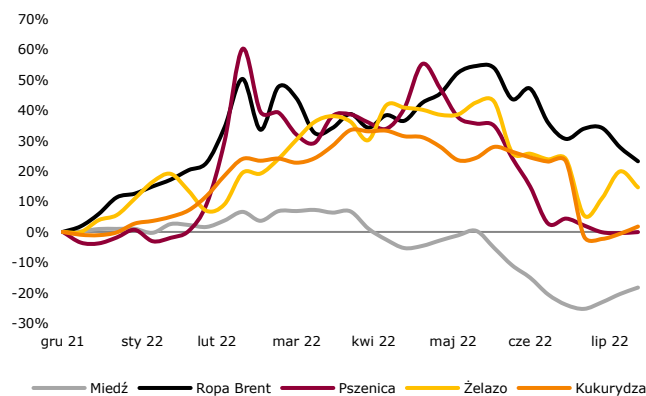


- ✓ Napięcia geopolityczne dodatkowym czynnikiem ryzyka
- ✓ EBC podnosi stopy po raz pierwszy od ponad dekady
- ✓ Czy RPP zakończy podwyżki stóp we wrześniu?

Rynek akcji



Zmiana notowań cen spot od końca '21 (średnie tygodniowe)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka

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

Jakub Szczepaniec

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

Rynki akcji

Dawno nie widziane zacieśnianie polityki monetarnej w wykonaniu głównych banków centralnych, nasilenie napięć geopolitycznych, rosnące ryzyko pełnoskalowego kryzysu energetycznego w UE, przedłużający się okres wysokiej inflacji w gospodarkach zachodnich. Żadna z powyższych kwestii nie była w stanie skruszyć apetytu na ryzyko inwestorów. W lipcu i na początku sierpnia na giełdach akcji rynków rozwiniętych trwała redukcja strat z pierwszej połowy br. Amerykański SP500 w lipcu zyskał ok. 8%, a niemiecki DAX ok. 5%. Z kolei MSCI EM wypadł neutralnie. Warszawski WIG, zyskując ok. 3,5%, był gdzieś pomiędzy *developed markets* i *emerging markets*. Licząc od początku roku wszystkie ww. indeksy są jednak wciąż na dwucyfrowych minusach. Tak więc ostatnie zwyżki można traktować w charakterze korekty w ramach trendu spadkowego. Do jej realizacji podstawą był kolejny dobry sezon wyników kwartalnych spółek. Zarówno w USA jak i w Europie największe firmy po raz kolejny pokazały, że w środowisku inflacyjnym nie tylko potrafią generować przychody, ale również poprawiać marże.

Surowce

Rynki surowcowe pozostają od ok. dwóch miesięcy pod presją czynników zarówno podażowych jak i popytowych. W tym pierwszym przypadku można mówić o tymczasowych rozwiązaniach, z reguły drenujących zapasy, które sprawiają, że bieżąca ilość dostaw jest wystarczająca. Perspektywy na przyszłość dot. możliwości produkcyjnych pozostają jednak niepewne. Z drugiej strony oczekiwane hamowanie globalnej gospodarki „dostraja” popyt i obniża ceny surowców.

Ropa naftowa ma za sobą kilkutygodniowe spadki cen, które sprawiły, że baryłka surowca obecnie kosztuje mniej więcej tyle, ile w przededniu wybuchu wojny w Ukrainie. Istotną składową przeceny jest jednak drenowanie rezerw strategicznych państw, w tym głównie USA. W przypadku Stanów od początku br. strategiczne zapasy stopniały o ok. 1/5. Przyszłe możliwości produkcji surowca pozostają jednak wciąż mocno niepewne. OPEC+ na ostatnim posiedzeniu zdecydował o zwiększeniu produkcji od września o zaledwie 100 tys. brk/dzień ostrzegając przed brakiem dodatkowych możliwości produkcyjnych sektora. Na przestrzeni ostatnich miesięcy OPEC+ podnosił miesięczne limity produkcyjne o 430-650 tys. brk/dzień.

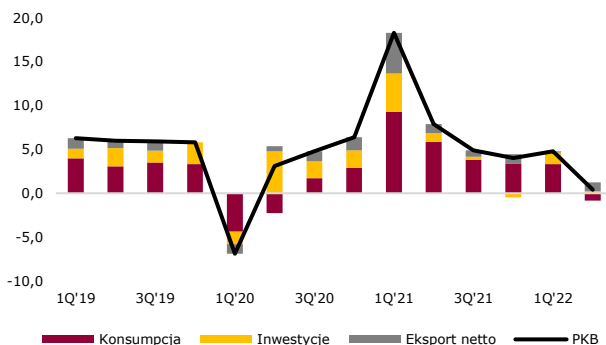
Z Ukrainy w lipcu, w ramach porozumień na linii Ukraina-ONZ-Turcja-Rosja, zaczęły wypływać pierwsze transporty morskie ukraińskiego zboża. Udrożnienie tego kanału jest jedną z przyczyn redukcji cen podstawowych produktów rolnych. Ceny spotowe pszenicy oraz kukurydzy powróciły w okolice poziomów obserwowanych przed wybuchem wojny w Ukrainie. W lipcu wyraźniej obniżył się również indeks FAO (koszyk płodów rolnych), który cofnął się do poziomów z lutego'22. To jednak wciąż poziomy powyżej szczytów z lat 2008 i 2011. Podobnie jak w przypadku ropy, perspektywy produkcji pozostają niepewne, przy znacznie zmniejszonym areale w Ukrainie oraz przy wysokich cenach nawozów napędzanych drogim gazem.

Makro podsumowanie miesiąca

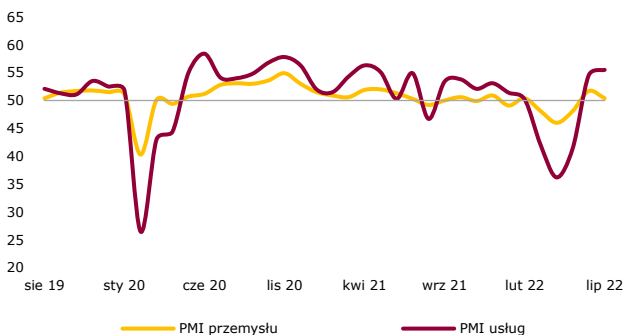
Dział Analiz Makroekonomicznych
Sierpień 2022



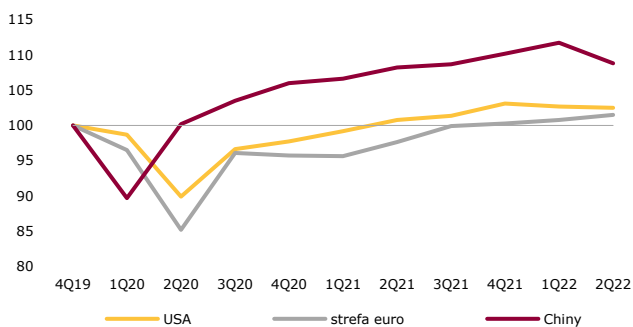
Chiny – PKB (% , r/r, realnie) i jego komponenty (p.p.)



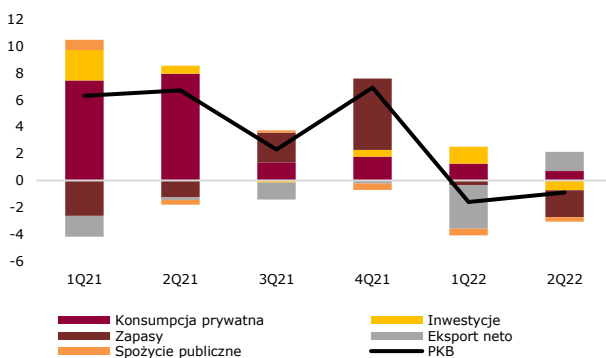
Chiny – indeksy PMI



PKB – porównanie największych gospodarek świata (4Q19=100, wyr. sez.)



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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Chiny

Chińska gospodarka ma za sobą najłagodniejszy okres od I kw. 2020 r., a więc od pierwszego uderzenia pandemii C-19. Wg opublikowanych w lipcu danych w II kw. 2022 r. PKB wzrosło zaledwie o 0,4% r/r wobec 4,8% r/r w I kw. 2022 r. Hamulcowym były przede wszystkim obostrzenia epidemiczne. Te w czerwcu zostały poluzowane i nastąpiło ożywienie, które jednak pozostanie pod presją kumulujących się problemów strukturalnych, w tym głównie załazków kryzysu na rynku nieruchomości oraz słabości konsumenta poturbowanego przez okres pandemii. Pod znakiem zapytania stoi również dalszy przebieg walki z epidemią.

Ostatnie zaostrzenie relacji z Tajwanem ma raczej małe prawdopodobieństwo znacznej eskalacji, ale też jej konsekwencje byłyby bardzo szkodliwe zarówno dla światowej jak i chińskiej gospodarki. Tajwan jest kluczowy dla globalnej produkcji półprzewodników, niezbędnych komponentów w produkcji współczesnej elektroniki. Dla przykładu – import z Tajwanu stanowi powyżej 6% chińskiego importu ogółem, z czego aż ok. 40% to półprzewodniki. Do tego wody wokół Tajwanu, w tym Cieśnina Tajwańska, są jednym z najbardziej uczęszczanych szlaków morskiego frachtu. Ewentualne powtarzanie ćwiczeń wojskowych, jakie prowadzi Chiny na tym obszarze, destabilizowałoby globalne łańcuchy dostaw i wymianę handlową.

USA

Pierwsze szacunki publikowane w lipcu potwierdziły, że amerykański PKB obniżył się drugi kwartał z rzędu. Z drugiej strony rynek pracy jest wręcz zaskakująco mocny. Układankę komplikuje natomiast fakt lipcowego (mocniejszego od oczekiwań) przyhamowania inflacji. Tak czy inaczej Fed pozostaje w trybie zacieśniania polityki monetarnej, którego tempo jest nadzwyczajne w perspektywie ostatnich 40 lat. Choć stopień niepewności co do perspektyw gospodarczych jest na tyle duży, że bank zrezygnował z publikacji *forward guidance* i przechodzi w tryb reakcji „od posiedzenia do posiedzenia”.

Amerykański PKB wg wstępnego szacunku obniżył się w 2Q'22 o 0,9% k/k SAAR (w 1Q'22 -1,6% k/k SAAR), przy pozytywnej kontrybucji konsumpcji prywatnej (0,7 p.p.) i eksportu netto (1,4 p.p.) oraz negatywnej zapasów (-2 p.p.), inwestycji prywatnych (-0,7 p.p.) i spożycia publicznego (-0,3 p.p.). W konsumpcji obserwowana była wyraźna postpandemiczna normalizacja, tj. hamowanie popytu na dobra i wzrost na usługi. W inwestycjach głównym elementem słabości jest rynek nieruchomości mieszkaniowych, silnie chłodzony przez rosnące stopy procentowe oraz wysokie ceny. W ujęciu r/r dynamika PKB przyhamowała z 3,5% w 1Q'22 do 1,6% w 2Q'22.

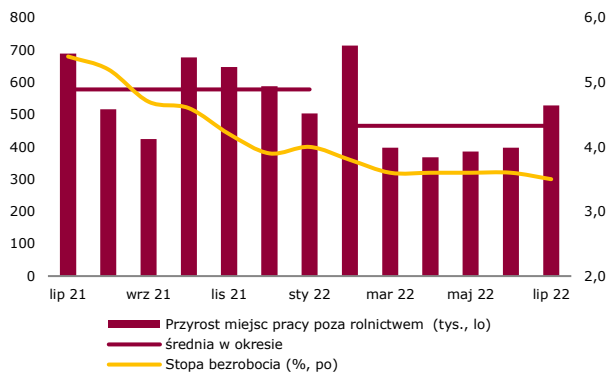
Lipcowe dane z rynku pracy zaskoczyły pozytywnie. W ostatnich miesiącach tempo kreacji nowych etatów hamowało, ale pierwszy miesiąc wakacji przyniósł poprawę sytuacji, z wyraźnym dodatnim impulsem po stronie sektorów odżywiających po pandemii (wypoczynek i rekreacja, opieka zdrowotna). Tak więc w ub. miesiącu przybyło 528 tys. miejsc pracy (najwięcej od lutego), stopa bezrobocia spadła z 3,6% do 3,5%, a wynagrodzenia rosły w tempie powyżej 5% r/r (nominalnie). Do tego od kilku miesięcy powoli obniża się aktywność zawodowa. Choć w perspektywie najbliższych miesięcy można oczekiwać pogorszenia sytuacji na rynku pracy, to jego bieżący obraz jest zaskakująco mocny i proinflacyjny.

Makro podsumowanie miesiąca

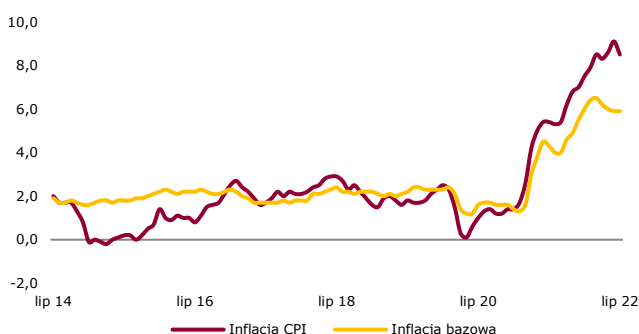
Dział Analiz Makroekonomicznych
Sierpień 2022



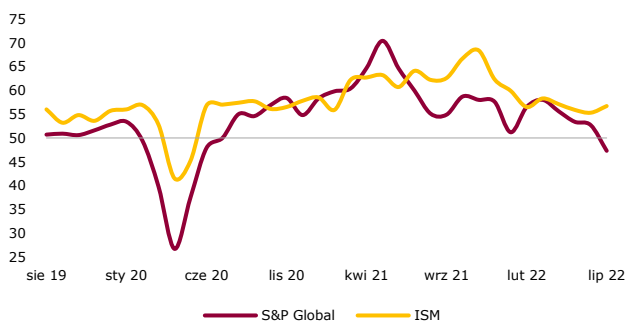
USA – rynek pracy



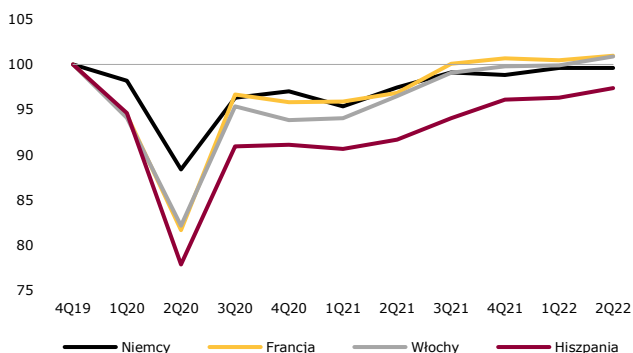
USA – inflacja CPI (% r/r)



USA – indeksy PMI usług wg ISM i S&P Global



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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Po stronie wskaźników koniunktury obserwujemy niejednoznaczne sygnały, które podkreślają złożoność oceny obecnej sytuacji gospodarczej. Indeks PMI dla usług prezentowany przez S&P Global zanurkował w lipcu z 52,7 do 47,3 wskazując na wyraźne recesyjne tendencje w sektorze. Z kolei PMI usług przygotowywany przez ISM wzrósł z 55,3 do 56,7, sugerując poprawę koniunktury. Jednocześnie już, co do kierunku, wyglądały natomiast lipcowe PMI przemysłu, sygnalizujące stopniowe chłodzenie ożywienia.

Po sytuacji na rynku pracy kluczowym polem do obserwacji jest inflacja. Ta obniżyła się w lipcu wyraźniej, z 9,1% r/r do 8,5% r/r. Inflacja bazowa, po wyłączeniu żywności i energii, przyspieszyła utrzymała się na poziomie 5,9% r/r. Choć wskaźniki są wciąż na wysokim poziomie to w lipcu przyhamowały mocniej od oczekiwań, co może przyczynić się do redukcji tempa podwyżek stóp przez Fed.

W nadchodzących miesiącach powinniśmy obserwować coraz wyraźniejsze skutki zacieśniania polityki monetarnej w USA, redukcji globalnych napięć podaźowych oraz niższych cen surowców. Fed będzie musiał przełamać z trybu reakcji na bieżące zaskoczenia inflacyjne (do czerwca skierowane regularnie w górę) do bardziej wyrafinowanej oceny przyszłej ścieżki CPI. Scenariusz względnie sprawnej redukcji inflacji o kilka p.p. jest dość prawdopodobny. Ale jednocześnie aktualne pozostaje pytanie czy długoterminowy cel 2% jest osiągalny w perspektywie 2023-24. Oczywiście póki co wciąż wpływają dane, które wymagają reakcji Fed. We wrześniu możliwa jest kolejna solidna podwyżka stóp w USA, ale niewykluczone, że dojdzie do redukcji kroku z 75 p.b. do 50 p.b.

Europa

Europejski Bank Centralny (EBC) w lipcu podniósł stopy procentowe mocniej niż to wcześniej sugerował, a więc nie o 25 p.b., ale o 50 p.b. To pierwsza podwyżka od przeszło dekady, a stopa depozytowa (obecnie 0%) jest nieujemna po raz pierwszy od 2014. EBC działa w otoczeniu rekordowo wysokiej inflacji konsumenckiej (w lipcu 8,9% r/r) oraz jeszcze niezłej koniunktury gospodarczej (odczyt PKB za 2Q'22 zaskoczył pozytywnie rosnąc o 4% r/r), ale jednocześnie przy znacznym ryzyku szybkiego hamowania ożywienia. A nawet recesji. Jednym z kluczowych wyzwań przed UE i strefą euro jest kryzys gazowy. Wg analiz MFW, w scenariuszu całkowitego odcięcia dopływu surowca z Rosji, PKB UE obniżyłoby się nawet do 2,7% na przestrzeni roku czasu.

Wstępny odczyt PKB dla strefy euro za 2Q'22 zaskoczył pozytywnie i pokazał wzrost o 0,7% k/k (po wyrównaniu sezonowym) oraz 4% r/r. Niespodzianki sprawiły przede wszystkim państwa, korzystające w największym stopniu z postpandemicznego ożywienia w turystyce, w tym Włochy i Hiszpania, których PKB po wyrównaniu sezonowym rósł odpowiednio o 1% k/k oraz 1,1% k/k. Nieco słabiej wypadła Francja (0,5% k/k), a z wielkiej czwórki najgorzej radziła sobie gospodarka niemiecka (0% k/k) obciążona skutkami wybuchu wojny w Ukrainie.

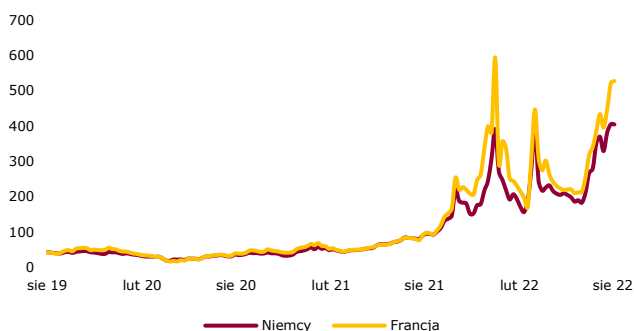
Perspektywy kontynuacji ożywienia w strefie euro rysują się jednak w coraz ciemniejszych barwach, głównie za sprawą zaostrożenia kryzysu energetycznego. Kluczową kwestią w tym kontekście jest stopniowe odcinanie rynku europejskiego od dostaw gazu z Rosji. Konsekwencje mogą być długoterminowe i są mocno zależne od rozwoju sytuacji. Póki co skutki „ograniczają” się do dotkliwych szoków cenowych. W ślad za skokowymi wzrostami cen gazu podążają hurtowe stawki energii elektrycznej. W takich państwach jak Niemcy

Makro podsumowanie miesiąca

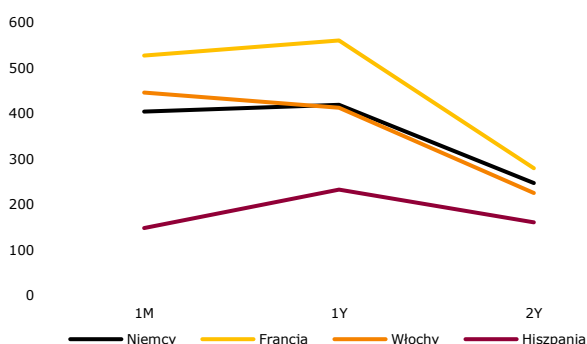
Dział Analiz Makroekonomicznych
Sierpień 2022



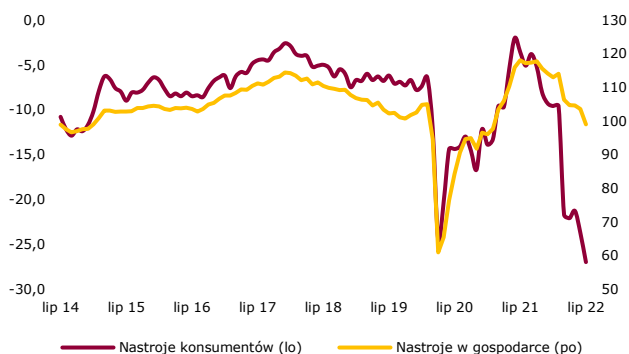
Strefa euro – ceny energii elektrycznej (EUR/Mwh)



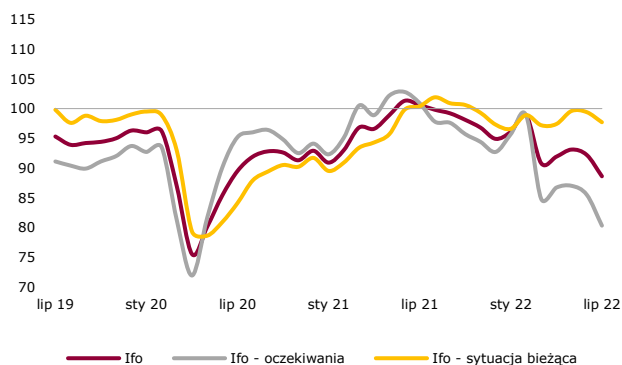
Strefa euro – krzywa cen energii elektrycznej w dostawach za 1M, 1Y i 2Y (EUR/Mwh, na dzień 11.08)



Strefa euro – indeksy nastrojów wg KE



Niemcy – indeks Ifo



Źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

czy Francja średnio w tym roku są o ok. 5-6x wyższe niż przed pandemią. Ceny z dostawą w przyszłym roku utrzymują zbliżone poziomy, a w horyzoncie dwóch lat (2024) są jeszcze o ok. 3-4x wyższe w relacji do 2019.

W krótkim terminie najgorszy scenariusz jest związany z możliwością całkowitego odcięcia dostaw gazu z Rosji do UE. MFW w jednym ze swoich ostatnich materiałów analizuje możliwe skutki takiego rozwoju sytuacji. W 2021 dostawy z Rosji pokrywały ok. 40% konsumpcji surowca przez UE. Ze względów podaźowych ten kierunek w krótkim horyzoncie czasowym (ok. 1 roku) nie może być całkowicie zastąpiony i musi wystąpić deficyt surowca na poziomie ok. 9-18% zapotrzebowania, w zależności od powodzenia podjętych działań po stronie oszczędności, zaopatrzenia i substytucji gazu. Skutki dla PKB mogą być mocno zróżnicowane, ale w scenariuszach najbardziej prawdopodobnych mieściłyby się w przedziale 1,8-2,7% PKB dla całej UE.

Wskaźniki koniunktury wskazują na systematyczne hamowanie ożywienia w strefie euro. Lipcowy indeks PMI dla przemysłu spadł z 52,1 do 49,8 i znalazł się poniżej neutralnego poziomu 50 po raz pierwszy od czerwca'20. PMI usług cofnął się z kolei z 53 do 51,2. Negatywnie wyróżniają się odczyty dla Niemiec, gdzie zarówno PMI usług (49,7) jak i przemysłu (49,3) znalazły się w obszarach recesyjnych. Pesymistyczny wydzwięk dla gospodarki Niemiec ma również lipcowy indeks Ifo Tu składowa prognozytyczna (80,3) jest już blisko średniej z okresu marzec'20-maj'20 (ok. 78,2).

Utrzymująca się w czerwcu na rekordowo niskim poziomie (6,6%) stopa bezrobocia najwyraźniej nie kompensuje rosnących kosztów życia i obaw o perspektywę gospodarce. Nastroje konsumenckie, wg badań KE, są gorsze niż w kulminacyjnym punkcie pandemii. Wskaźnik w lipcu sięgnął poziomu -27 wobec -24,5 w kwietniu'20.

Inflacja HICP w lipcu wciąż ustanawiała nowe rekordy w historii strefy euro rosnąc z 8,6% r/r do 8,9% r/r. Inflacja bazowa z kolei wzrosła z 3,7% r/r do 4% r/r. Motorem napędowym wzrostu cen pozostają czynniki zewnętrzne. Inflacja usług zarówno w czerwcu jak i w lipcu, pomimo boomu w turystyce, wytraciła impet, którego znamiona pojawiły się w okresie marzec-maj, po znacznego poprawie sytuacji epidemicznej. To sugeruje spadającą możliwość przerzucania kosztów firm na konsumenta.

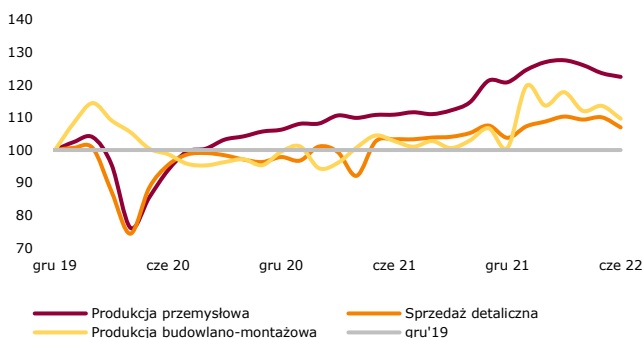
EBC w lipcu zdecydował o rozpoczęciu cyklu podwyżek stóp nie od 25 p.b., jak wcześniej sugerował, ale od od 50 p.b. Tym samym stopa depozytowa (przed posiedzeniem -0,5%) opuściła ujemne terytorium, które okupowała od 2014 r. EBC stopy procentowe ostatni raz podnosił w 2011 r., w dwóch ruchach z 0,25% do 0,75%, a potem szybko się z tego wycofywał, przy kryzysie zadłużeniowym państw południa. Tym razem elementem przeciwdziałającym nadmiernemu wzrostowi rentowności obligacji państw południa ma być m.in. nowy instrument TPI wspierający transmisję polityki monetarnej. EBC już obecnie asymetrycznie lokuje środki z zapadających obligacji, redukując rynkowe tendencje do poszerzania się spreadu pomiędzy Bundem i obligacjami państw południa. TPI pozwala na uwarunkowany skup wybranych obligacji, który ma dodatkowo wspierać kontrolę spreadów. Po mocniejszym od oczekiwań odczycie PKB za 2Q'22 oraz przy nowych rekordach inflacji we wrześniu zapewne zobaczymy kolejną podwyżkę stóp EBC, niewykluczone, że ponownie o 50 p.b. Bank w lipcu, na wzór Fed, zrezygnował z *forward guidance*, co podkreśla nastawienie na doraźne reakcje w bardzo zmiennym otoczeniu.

Makro podsumowanie miesiąca

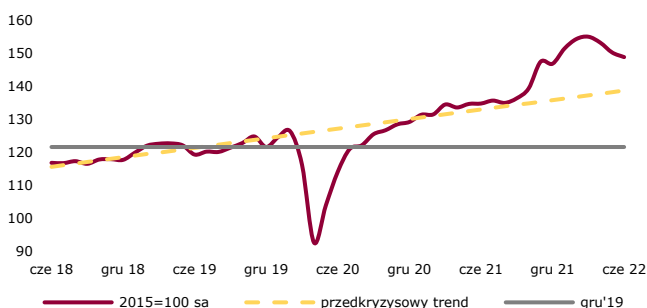
Dział Analiz Makroekonomicznych
Sierpień 2022



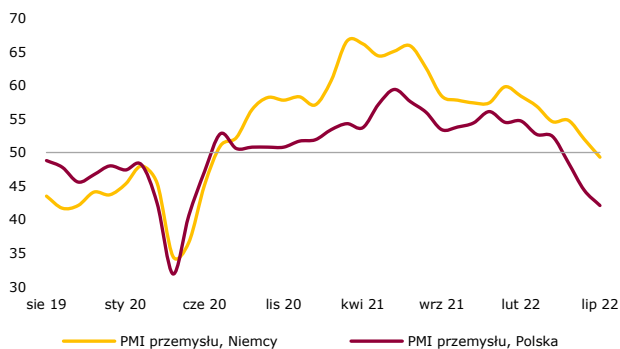
Polska – główne krajowe dane (gru'19=100, wyr. sez.)



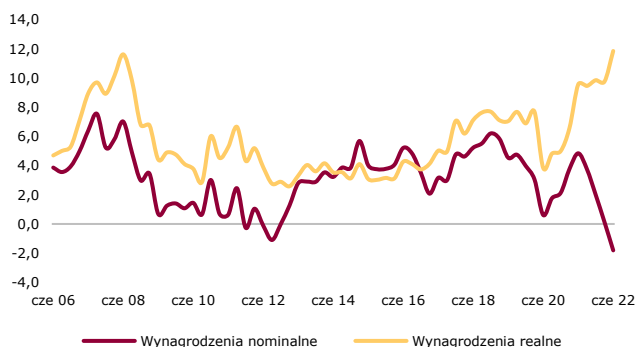
Polska – produkcja przemysłowa



Polska – PMI przemysłu



Polska – dynamika wynagrodzeń brutto w GN (% r/r)



źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

Polska

Sygnaly hamowania ozywienia krajowej gospodarki nabieraja na sile. Dynamika PKB w 2Q'22 w naszej ocenie obnizyla sie do 6,5% r/r z 8,5% r/r w 1Q'22. To oczywiscie wciaz bardzo mocny wynik, ale przy wysokiej presji inflacyjnej i znacznych podwyzkach stop procentowych w 2 polowie br. spodziewamy sie dalszego szybkiego wytracania impetu przez polska gospodarkę. W odpowiedzi na slabnacy globalny popyt na dobra trwałe silnie spowalnia krajowy przemysl, a konsumenci zaczynaja coraz mocniej odczuwac skutki topniejacej sily nabywczzej wynagrodzen. Rynek pracy pozostaje wciaz silny, ale tu tez pojawiaja sie pierwsze oznaki schlodzenia koniunktury. Przy perspektywie oslabienia popytu wewnetrznego i zewnetrznego, pomimo, ze inflacja jest i pozostanie dwucyfrowa w najblizszych kwartalach, RPP daje coraz wyraźniejsze sygnaly gotębiej transformacji.

W czerwcu obserwowalismy pogorszenie wszystkich kluczowych miesiecznych danych z krajowej gospodarki. Dynamika produkcji przemyslowej byla jeszcze co prawda dwucyfrowa (10,4% r/r), ale wyraźnie oslabla wzgledem sredniej z poprzednich miesiecy br. (ok. 15,5% r/r). W ujeciu m/m po wyrównaniu sezonowym spadala trzeci miesiac z rzędu, tym razem o 0,9%. Lipcowy wskaźnik PMI przetworstwa przemyslowego obnizyl sie z 44,4 do 42,1 co sugeruje dalsze szybkie chłodzenie koniunktury w sektorze, dla ktorego konczy sie boom pandemiczny związany z duzym popytem na dobra trwałe. Czerwiec przyniosl takze pogorszenie sytuacji w budownictwie, w znacznej mierze wynikajace ze slabnacej sprzedazy w obszarze wznoszenia budynkow. Produkcja budowlano-montażowa w czerwcu wzrosla o 5,9% r/r (wobec 13% r/r w maju), a w ujeciu m/m, po odsezonowaniu, spadla o 3,5%.

Spore negatywne zaskoczenie pojawilo sie w odczycie sprzedazy detalicznej za czerwiec. Ta rosła o zaledwie 3,2% r/r wobec 8,2% r/r w maju. W ujeciu m/m po odsezonowaniu obnizyla sie o 2,8%. Na slaby wynik naszym zdaniem zlozyly sie trzy glowne elementy. Po pierwsze obserwujemy slabnace nastroje konsumenckie wynikajace ze znacznego podgryzania dochodow przez inflacje i slabych perspektyw gospodarczych. Po drugie stopniowo gasnie dodatkowy impuls popytowy generowany przez naplyw uchodźcow z Ukrainy. I wreszcie po trzecie widoczna byla redukcja zakupow paliw – wynikajaca zapewne z ich historycznie wysokich cen.

Rynek pracy jest wciaz mocny, ale widać juz pewne symptomy odwracania dotychczasowych pozytywnych trendow. Zaczynajac do danych najswiezszych. Stopa bezrobocia rejestrowanego w lipcu wg wstepnego szacunku MRiPS utrzymala sie na czerwcowym poziomie 4,9%. To oznacza 4,9% rowniez po wyrównaniu sezonowym i w takim ujeciu wskaźnik prawdopodobnie osiagnal minimum w tym cyklu. Czerwcowe dane o placach w sektorze przedsiebiorstw pokazaly wzrost o 13% r/r, wobec 14,1% r/r w kwietniu i 13,5% r/r w maju. W ujeciu realnym dynamika byla ujemna drugi miesiac z rzędu pogłębiajac „minusy” z -0,4% r/r do -2,2% r/r. Z kolei fundusz plac mial ujemna dynamike (-0,1% r/r) po raz pierwszy od sierpnia'20. Dynamika wynagrodzen brutto w calej gospodarce narodowej w 2Q'22 wyniosla 11,8% r/r, ale w ujeciu realnym pokazala spadek na poziomie 1,8% r/r, co jest pierwszym ujemnym wynikiem od 2012 r.

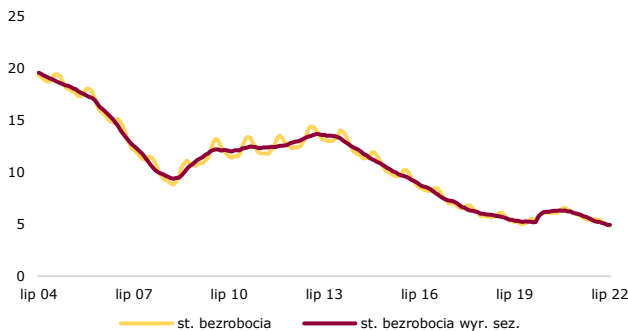
RPP po lipcowej podwyzce stop NBP o 50 p.b., w tym glownej do 6,5%, ma tradycyjnie nieco wiecej czasu do namyslu – w sierpniu nie ma posiedzenia decyzyjnego. W międzyczasie czlonkowie gremium poznali wstepny lipcowy szacunek inflacji CPI, ktora utrzymala sie na poziomie 15,5% r/r.

Makro podsumowanie miesiąca

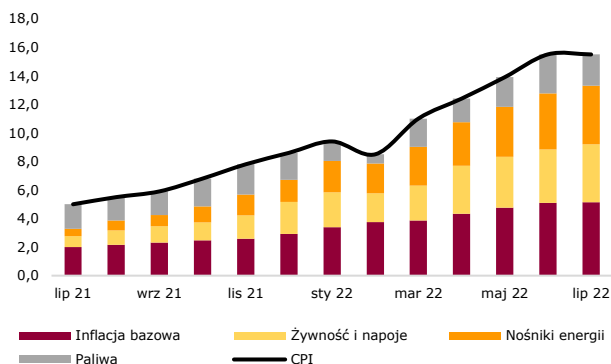
Dział Analiz Makroekonomicznych
Sierpień 2022



Polska – stopa bezrobocia rejestrowanego (%)



Polska – inflacja konsumencka CPI (% r/r) i jej kompozycja (p.p.)



źródło: Bloomberg, GUS, NBP, opracowanie własne DAM

Inflacja bazowa wg naszych szacunków utrzymała się w okolicy 9,1% r/r (tak też było w czerwcu). To lekko pozytywna niespodzianka, gdyż oznacza wyraźniejsze wytracenie *momentum*. W sierpniu powinniśmy zobaczyć już lekki spadek CPI, napędzany tańszymi paliwami. Przy jednoczesnym hamowaniu koniunktury gospodarczej, ze strony członków RPP oraz prezesa NBP dochodzą coraz wyraźniejsze sygnały chęci zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych. Oceniamy taką retorykę jako niemal gołębi zwrot, który rodzi ryzyka m.in. po stronie słabszego kursu złotego i dłuższego okresu powrotu inflacji do celu. Widzimy potencjał do dalszych podwyżek stóp o 50-100 p.b. Tym niemniej, mając na uwadze fakt, iż tegoroczny szczyt inflacji w kraju (jak i na świecie) mamy już prawdopodobnie za sobą, a perspektywy redukcji CPI do celu (2,5%) są odległe (2024, 2025), widzimy rosnące szanse realizacji scenariusza zatrzymania podwyżek stóp procentowych NBP. Choć wciąż nie jest to nasz scenariusz bazowy.

Makro podsumowanie miesiąca

Dział Analiz Makroekonomicznych
Sierpień 2022



Prognoza makroekonomiczna z dnia 12-07-22

	4q21	1q22	2q22P	3q22P	4q22P	1q23P	2022P	2023P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	7,6	8,5	6,5	3,0	1,1	-1,0	4,5	1,1
Inwestycje (realnie, %, r/r)	5,2	4,3	5,0	2,8	2,3	2,1	3,3	3,5
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	8,0	6,6	6,2	1,3	2,1	0,9	4,0	0,2
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (%, r/r)	8,6	11,0	15,6	15,1	13,7	15,8	13,7	8,4
Inflacja CPI - średnio (%, r/r)	7,7	9,6	14,0	15,3	14,0	17,9	13,2	12,7
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (%, r/r)	9,8	9,7	11,6	11,8	10,7	9,3	11,0	8,2
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,4	5,4	4,9	4,9	5,0	5,2	5,0	5,3
Bezrobocie - średnio (%)	5,4	5,5	5,1	4,9	4,9	5,2	5,1	5,2
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (%, r/r)	2,8	1,7	1,1	0,9	1,3	0,1	1,2	-0,2
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	1,75	3,50	6,00	7,00	7,50	7,50	7,50	7,00
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	3,67	5,22	6,93	6,80	6,93	6,85	6,93	6,30

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	lip 21	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	5,25	6,00	6,50	6,50
<i>konsensus Parkiet</i>					6,50
Produkcja przemysłowa (%, r/r, ceny stałe)	9,5	14,9	10,4	6,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				7,8	
Produkcja budowlano-montażowa (%, r/r, ceny stałe)	3,2	13,0	5,9	3,7	
<i>konsensus Parkiet</i>				6,1	
Sprzedaż detaliczna (%, r/r, ceny stałe)	3,9	8,2	3,2	3,6	
<i>konsensus Parkiet</i>				2,3	
Inflacja konsumencka (%, r/r)	5,0	13,9	15,5	15,3	
<i>konsensus Parkiet</i>				15,5	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(%, r/r)	3,7	8,5	9,1	9,3	
<i>konsensus Parkiet</i>				9,2	
Stopa bezrobocia (%)	5,9	5,1	4,9	4,9	
<i>konsensus Parkiet</i>				4,8	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	1,8	2,4	2,2	2,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				2,1	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	8,7	13,5	13,0	12,3	
<i>konsensus Parkiet</i>				12,9	
Eksport towarów (%, r/r, EUR)	9,2	26,4	26,0		
<i>konsensus Parkiet</i>			24,3		
Import towarów (%, r/r, EUR)	16,3	35,8	35,4		
<i>konsensus Parkiet</i>			30,7		

*prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką

Makro podsumowanie miesiąca

Dział Analiz Makroekonomicznych
Sierpień 2022



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.



”

(NIE)WAKACYJNY SEZON W GOSPODARCE

Dział Analiz Makroekonomicznych