



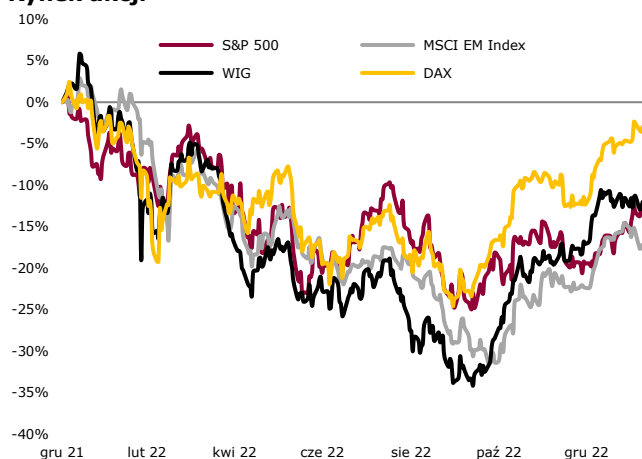
”

MNIEJ NIEPEWNOŚCI

Makrowizjer

- ✓ Dane wysokiej częstotliwości sygnalizują ożywienie konsumentów w Chinach
- ✓ Poprawa wskaźników koniunktury w gospodarkach rozwiniętych
- ✓ Polska wchodzi w '23 z wyraźnie słabnącym popytem konsumenckim

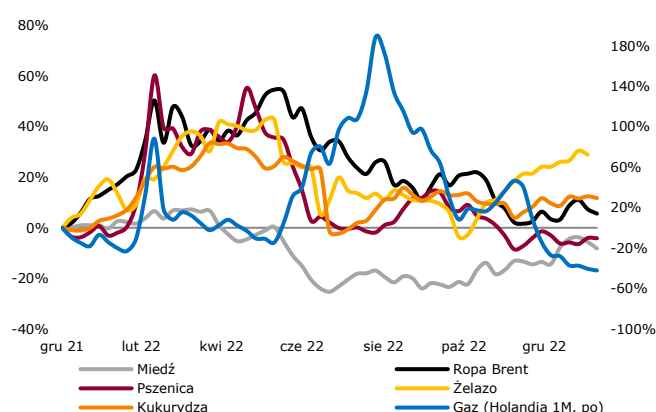
Rynek akcji



Rynki akcji

Początek roku był bardzo udany dla globalnych rynków akcji. Wzrost apetytu na ryzyko wpisywał się w tendencje obserwowane od połowy jesieni ub. roku. Tym razem wiodącym tematem było otwieranie chińskiej gospodarki, wychodzącej z blisko trzyletniego okresu znaczących restrykcji społecznych związanych z pandemią C-19. Zainicjowane w grudniu luzowanie obostrzeń, testowane m.in. w świątecznym okresie chińskiego Nowego Roku, w danych wysokiej częstotliwości sugeruje silne odbicie konsumpcji względem ub. roku. W rezultacie indeks MSCI EM, z nadreprezentacją spółek z Państwa Środka, w styczniu zyskał ok. 9%. Choć należy nadmienić, że luty przyniósł już wyhamowanie pozytywnych tendencji. Przy poprawiającej się ocenie perspektyw kryzysu energetycznego w Europie, wciąż dobrze radzą sobie akcje ze Starego Kontynentu. Niemiecki DAX w ub. miesiącu zyskał ok. 7,5%, a MSCI Europe 7%. Co ciekawe DAX, pomimo mocnego wstrząsu energetycznego dla niemieckiej gospodarki, w odniesieniu do okresu sprzed wybuchu wojny w Ukrainie, radzi sobie relatywnie bardzo dobrze. Nieco w tyle względem wyżej wymienionych w styczniu pozostawały amerykański SP500 i krajowy WIG, choć tu wyższość również były imponujące. W pierwszym przypadku to ok. 4,5%, a w drugim 5%. Wśród inwestorów jest coraz mniej niepewności co do skutków nadzwyczajnych zdarzeń ub. roku, takich jak silne zacieśniania polityki monetarnej przez banki centralne, w tym te największe (Fed, EBC), wojna w Ukrainie czy też kryzys energetyczny. Poza tym coraz więcej wskazuje, że proces gaszenia wysokiej inflacji w gospodarkach rozwiniętych może przebiegać bez znacznej dekoniunktury.

Zmiana notowań bieżących kontraktów od końca '21



Surowce

Początek br. przyniósł kontynuację generalnej tendencji spadkowej cen na rynku surowców, zainicjowanej mniej więcej w połowie ub. roku, po wcześniejszym wysoku na wieloletnie maksima, napędzanym wybuchem wojny w Ukrainie. Indeks surowcowy Bloomberg'a w styczniu rósł już o niecałe 7% r/r, podczas gdy jeszcze w kwietniu ub. roku zwykował o blisko 50% r/r.

Kluczowe dla europejskiej energetyki ceny gazu naturalnego od początku 2023, w przypadku benchmarku holenderskiego, kontynuują spadki, co wspiera redukcję cen prądu i tendencje obniżania inflacji konsumenckiej. Przy znacznym cięciu dostaw surowca z Rosji i jednoczesnym braku wystarczającej infrastruktury, aby skompensować ubytek podaży z tego kierunku, w 2023 Europa nadal może borykać się z wysokimi cenami gazu, kilkukrotnie przewyższającymi poziomy przedkryzysowe.

Nieznacznie wyższe niż przed rokiem są ceny ropy. Ale powoli wchodzimy w okres wysokiej ubiegłorocznej bazy. Po rosyjskiej agresji baryłka ropy Brent drożała przejściowo nawet w okolice 110-120 USD. W tym roku oscyluje w okolicy 85 USD. To oznacza, że od lutego-marca w ujęciu r/r prawdopodobnie zobaczymy ujemne dynamiki cen surowca, co oznacza możliwość podobnego zjawiska w przypadku cen paliw. To kolejny czynnik, który obniży inflację w ujęciu r/r.

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka

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

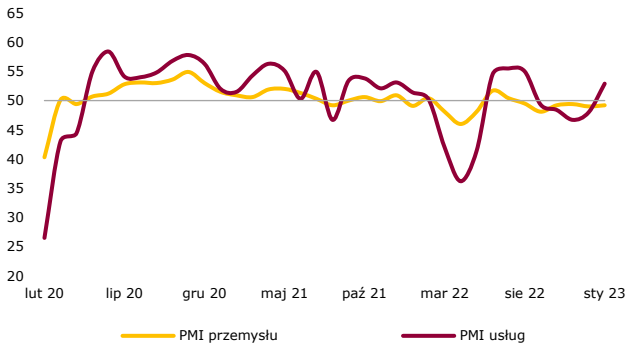
Marta Skrzypczyńska

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

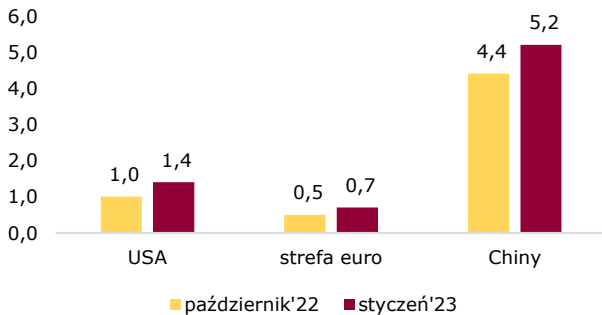
Jakub Szczepaniec

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

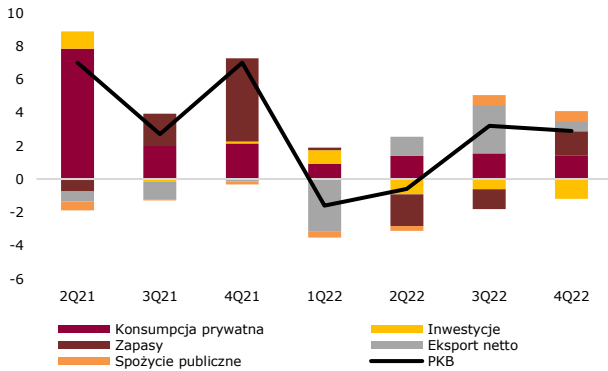
Chiny – indeksy PMI (S&P Global)



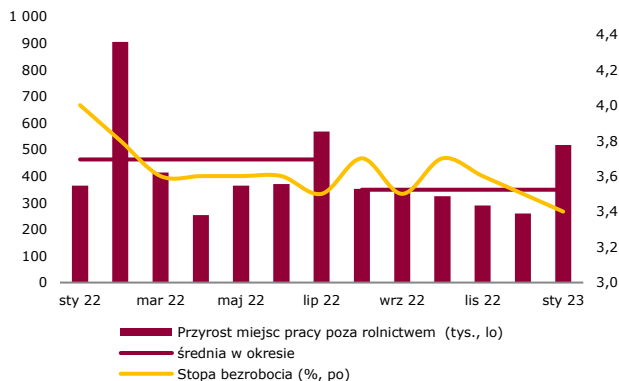
Porównanie dwóch ostatnich prognoz MFW dynamiki PKB w '23 (% r/r).



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



USA – rynek pracy



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych, Alior Bank S.A.

Chiny

Powoli materializują się oczekiwania, co do pozytywnych skutków gospodarczych wychodzenia Chin z restrykcyjnej polityki epidemicznej. W grudniu sprzedaż detaliczna obrazująca skłonność do konsumpcji gospodarstw domowych była jeszcze słaba (-1,8% r/r nominalnie), ale wyraźnie lepsza od oczekiwań. Poprawił się wskaźnik stopy bezrobocia, cofający się z 5,7% do 5,5%. Nieco lepiej niż w listopadzie wypadła produkcja przemysłowa rosnąc o 0,1% m/m po wyrównaniu sezonowym. Inwestycje w podobnym ujęciu rosły o 0,5%, po spadku tej skali w listopadzie. Dane wysokiej częstotliwości z początku roku, w tym z okresu tygodnia świąt chińskiego Nowego Roku, wskazują na wyraźny wzrost aktywności konsumentów w relacji do 2022. Przychody w turystyce (za Bloomberg) wzrosły w tym czasie o 30% r/r, choć do tych obserwowanych w 2019 r. (tj. przed pandemią) jeszcze sporo brakuje (ok. 27%).

M.in. powyższe obserwacje wpisują się w założenie, że ożywienie konsumpcji będzie napędzać tegoroczne przyspieszenie chińskiej gospodarki. Wzrost PKB w 2023 r. powinien wynieść powyżej 5%. Konsensus Bloomberg z początku lutego to 5,1%, a styczniowa prognoza MFW to 5,2% (podniesiona z 4,4%), wobec 3% w 2022 r. Są ośrodki analityczne, które oczekują nawet wyraźnie mocniejszego wzrostu PKB, zbliżającego się do 6%. Wiele zależy od skali ożywienia wydatków gospodarstw domowych, stopowanych w 2022 r. konsekwencjami walki z pandemią. Coraz optymistyczniej w przyszłość patrzą przedsiębiorcy ankietowani w ramach badania PMI. Indeks dla sektora usług w styczniu wybił się z 50 do 52,9 sygnalizując ożywienie sektora, po słabych jesiennych miesiącach. Hamulcowym dla gospodarki będzie pozostający w kryzysie rynek nieruchomości, przy czym tu zauważalne są załamki „odbicia od dna”, wspieranego przez luzowanie warunków finansowania.

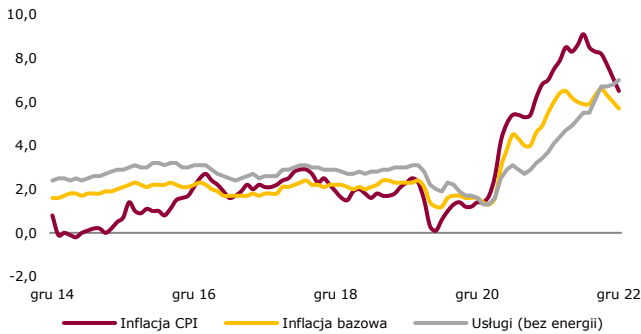
USA

Amerykańska gospodarka w 4Q'22 rosła w tempie zbliżonym do tego obserwowanego w 3Q'22, przy wciąż nieźle wyglądającej konsumpcji prywatnej, ale słabych inwestycjach, dołowanych przez rynek nieruchomości mieszkaniowych. Opadanie inflacji jest kontynuowane, w znacznej mierze dzięki taniejącym nośnikom energii. Fed jednak wciąż jest niepokojony przez proinflacyjny, zaskakująco mocny rynek pracy. Z kolei wskaźniki koniunktury sugerują, że biznes nabiera pewności co do przyszłości, m.in. wobec raczej dość łagodnego hamowania gospodarki w otoczeniu walki z inflacją i wysokich stóp procentowych.

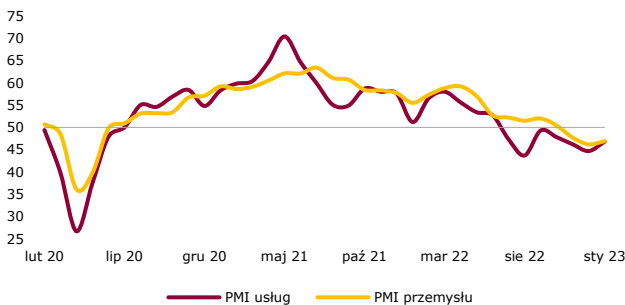
PKB Stanów Zjednoczonych w 4Q'22 wzrósł o 2,9% k/k SAAR wobec 3,2% w 3Q'22. Tempo wzrostu gospodarczego w drugiej połowie ub. roku było zatem solidne i równe na przestrzeni okresu. Nieźle wciąż wyglądała konsumpcja prywatna, która dodała do wzrostu 1,4 p.p., z dominującym wkładem w obszarze usług (1,2 p.p.). Inwestycje w środku trwale „zdzęły” ze wzrostu 1,2 p.p., za co odpowiada obszar nieruchomości mieszkaniowych (-1,3 p.p.), będący pod presją wysokich cen i kosztów finansowania. Wzrost PKB został wsparty natomiast przyrostem zapasów (1,5 p.p. kontrybucji), eksportem netto (0,6 p.p.) i spożyciem publicznym (0,6 p.p.)

Styczniowe dane z rynku pracy zrobiły bardzo dużą pozytywną niespodziankę. Przyrost miejsc pracy w przedsiębiorstwach wyniósł 517 tys. (!) wobec 260 tys. w grudniu. To najmocniejsze dane od lipca ub. roku. Wzrost

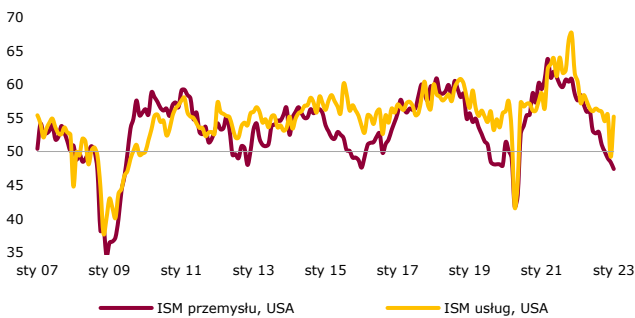
USA – inflacja CPI (% r/r)



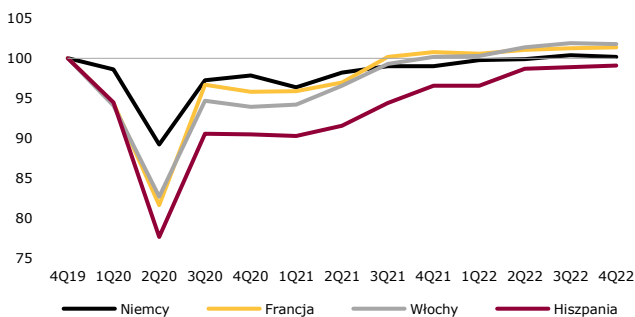
USA – indeksy PMI (S&P Global)



USA – indeksy PMI (ISM)



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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

etatów miał miejsce głównie w sektorze usług, w tym szczególnie znaczący w gastronomii. Stopa bezrobocia spadła z 3,5% do 3,4%, przy jednoczesnym wzroście aktywności zawodowej z 62,3% do 62,4%. Dynamika płac nominalnych obniżyła się z 4,8% r/r do 4,4% r/r, ale już w ujęciu realnym poprawiła się z -2% r/r do -1,5% r/r.

Inflacja konsumencka w grudniu obniżyła się z 7,1% r/r do 6,5% r/r, głównie za sprawą spadającej inflacji energii, z 13,1% r/r do 7,3% r/r. Co ważne kontynuowana jest też stabilna tendencja obniżającej się inflacji bazowej (bez cen żywności i energii), która cofnęła się z 6% r/r do 5,7% r/r. W styczniu br. wskaźnik CPI prawdopodobnie spadnie 7 miesiąc z rzędu, przy czym wciąż będzie znacznie powyżej celu inflacyjnego Fed.

We wskaźnikach koniunktury PMI od S&P Global, które nawiasem mówiąc nieco na wyrost sugerowały recesję w 2H'22, w styczniu zauważalne było odbicie wzrostowe i swego rodzaju „urealnienie” oceny stanu gospodarki. Po styczniowych danych z rynku pracy, drugim największym zaskoczeniem, był indeks PMI usług od ISM. Ten w grudniu tąpnął, zwłaszcza w obszarze nowych zamówień, gdzie wskazania były na miarę solidnej recesji. W styczniu już jednak nowe zamówienia wg badania znacząco odbiły i wskaźnik podniósł się z 49,2 do 55,2.

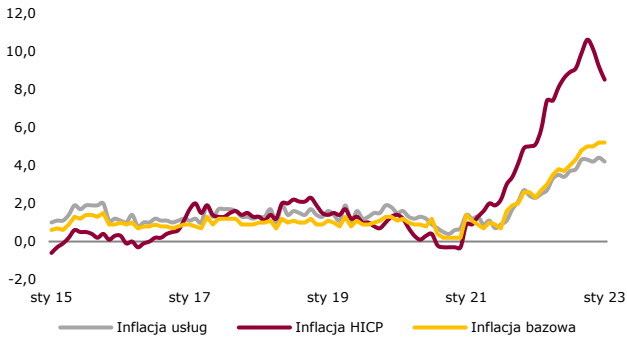
Lutowe posiedzenie Fed zgodnie z oczekiwaniami przyniosło kontynuację zacieśniania polityki monetarnej w wolniejszym tempie. Stopy procentowe zostały podniesione o 25 p.b. wobec +50 p.b. w grudniu. Stopa Fed wzrosła do 4,50-4,75% i jest już o krok od poziomów z okresu przed kryzysem finansowym z lat 2007-08, kiedy to sięgała 5-5,25%. Fed ma niemały ból głowy. Z jednej strony obserwujemy silne tendencje dezinflacyjne, co do bezpośrednich przyczyn skupione generalnie po stronie podażowej (m.in. spadek presji na łańcuchy dostaw, niższe ceny energii), z drugiej silny rynek pracy rodzi ryzyka dla wyższej inflacji wynikającej z ożywienia popytu. Fed pozostaje zatem w trybie kalibracji polityki monetarnej zależnym od bieżących danych. Nie zmienia to faktu, że dostosowanie stóp w największym zakresie zostało już prawdopodobnie zrealizowane.

Europa

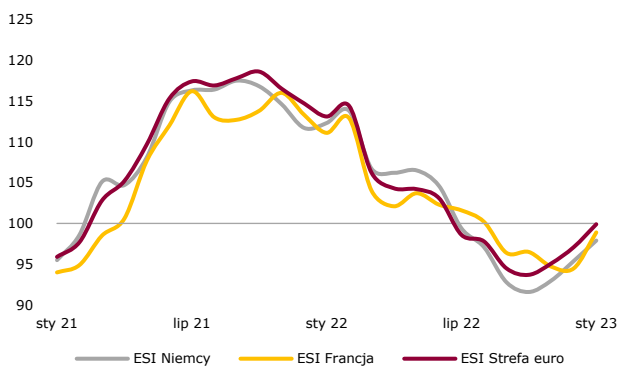
Gospodarka strefy euro hamowała wyraźnie w drugiej połowie ub. roku, ale tempo spowolnienia było wolniejsze niż tego oczekiwano, wyciągając wnioski m.in. na podstawie wskaźników koniunktury. Pomogła trwająca realizacja odłożonego popytu, m.in. w sektorze usługowym czy też motoryzacji. Do tego dochodzi łagodniejszy od spodziewanego przebieg kryzysu energetycznego, co generalnie rzecz biorąc składa się na wzrost pewności wśród firm, a nawet konsumentów. W tym roku koniunktura będzie zapewne równie słaba co z końcem ubiegłego, ale np. EBC coraz mniej obawia się realizacji skrajnie negatywnych scenariuszy gospodarczych i widzi pole do dalszego zacieśniania polityki monetarnej.

PKB strefy euro w 4Q'22 odnotował wzrost o 1,9% r/r oraz 0,1% k/k po wyrównaniu sezonowym. Wynik z jednej strony przebija jeszcze niedawne, bardziej pesymistyczne oczekiwania, z drugiej potwierdza, że gospodarka wyraźnie hamuje. Jeszcze w 2Q'22 rosła o 0,9% k/k, a w 3Q'22 o 0,3% k/k. Patrząc na 4 największe gospodarki nie ma wielkich różnic, ale w ub. kwartale lekko negatywnie wyróżniła się gospodarka niemiecka (-0,2% k/k) i włoska (-0,1% k/k), a pozytywnie francuska i hiszpańska (odpowiednio +0,1% k/k i +0,2% k/k).

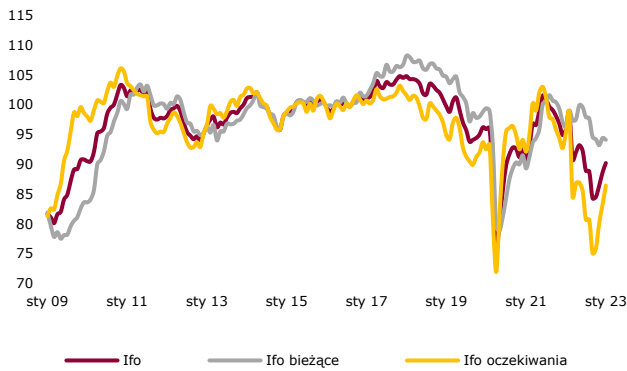
Strefa euro – inflacja HICP (% , r/r)



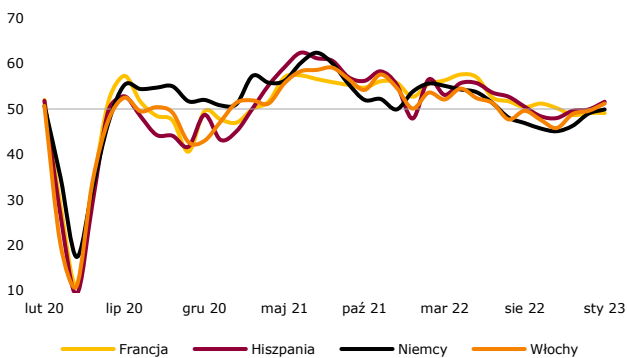
Strefa euro – wskaźniki koniunktury ESI



Niemcy – indeks Ifo



Polska – indeksy PMI (S&P Global)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Szczegółowych danych o strukturze PKB strefy euro w 4Q'22 jeszcze nie mamy. Wyciągając jednak wnioski z danych miesięcznych o sprzedaży detalicznej z Niemiec czy też dostępnego już rozbięcia PKB dla Francji i Hiszpanii, widać, że koniec ub. roku wiązał się z wyraźnym osłabieniem konsumpcji prywatnej.

Oczywiście jedną z przyczyn powyższego obrazu jest wysoka inflacja konsumencka osłabiająca realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Wskaźnik HICP w 4Q'22 wskazywał na wzrost cen średnio o ok. 10% r/r wobec ok. 9,3% r/r w 3Q'22. Przy czym od listopada ub. roku trajektoria HICP jest spadkowa, głównie za sprawą energii. W styczniu HICP wg wstępnego szacunku Eurostat obniżył się do 8,5% r/r z 9,2% r/r w grudniu, przy stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 5,2% r/r.

Obniżanie się presji ze strony cen energii nieźle koreluje obecnie z poprawą wskaźników koniunktury. Indeks nastrojów biznesu ESI dla strefy euro (mierzony przez KE) lokalne minimum wyznaczył w październiku'22 na poziomie 93,7, a w styczniu'23 wzrósł już do 99,9, a więc zbliżył się do długoterminowej średniej (100). Z głębokiego dołka wychodzi niemiecki Ifo, który wyraźniejszą poprawę notuje również od listopada'22. Podobnie wygląda przebieg indeksów PMI. W styczniu PMI Composite dla strefy euro znalazł się nad poziomem 50 (50,3) pierwszy raz od czerwca ub. roku. Okres 2H'22, który wskaźnik spędził pod poziomem 50, a więc sygnalizując tendencje recesyjne, odznaczał się słabym, ale jednak wzrostem PKB, średnio o 0,2% k/k.

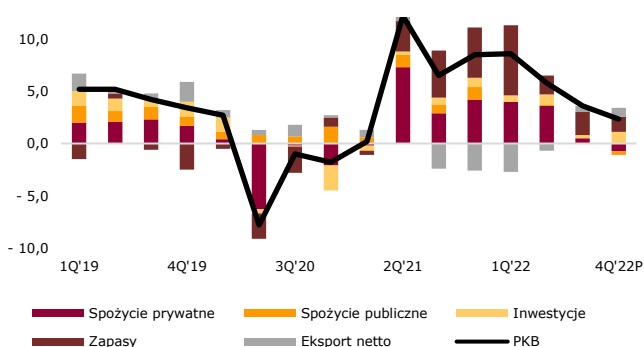
Z zapaści wychodzą również nastroje konsumenckie, choć te pozostają na bardzo niskich poziomach, nie zwiastując rychłego ożywienia w wydatkach gospodarstw domowych. Tu ponownie widać silną ekspozycję na ceny energii. Sporo będzie zatem zależało od dalszej trajektorii inflacji, w tym przebiegu kryzysu energetycznego. Z kolei od strony popytu na pracę i bezrobocia strefa euro jest w jednym z lepszych momentów w historii. Stopa bezrobocia pozostaje rekordowo niska (w grudniu 6,6% po wyrównaniu sezonowym), przy również rekordowym zatrudnieniu w 3Q'22 (164 mln), które pomimo pandemii i późniejszych szoków od 4Q'19 wzrosło o blisko 2%.

EBC w lutym podtrzymał jastrzębią retorykę podchodząc bardzo ostrożnie do ostatnich niższych odczytów inflacyjnych. EBC obawia się utrwalenia skutków wysokich cen energii w inflacji konsumenckiej oraz pojawienia się znacznej presji płacowej przy silnym rynku pracy. W lutym podwyższył stopy procentowe o 50 p.b. (depozytowa do 2,5%) i podobną skalę ruchu zapowiedział na marzec. Jednocześnie warto pamiętać, że w marcu EBC dostanie nowe projekcje makroekonomiczne od swoich analityków. W tych zapisana będzie zapewne już bardziej optymistyczna (niższa) ścieżka cen energii niż w prognozach grudniowych.

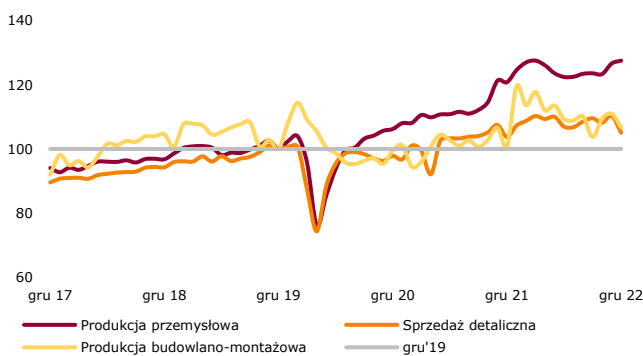
Polska

PKB Polski w 4Q'22 rósł jeszcze w dość solidnym, ale najwolniejszym w '22 tempie ok. 2,3% r/r. Przy wysokiej presji inflacyjnej wyraźnie jednak osłabł popyt konsumencki. W ostatnich miesiącach nastroje biznesu uległy lekkiemu odbiciu, przy nieco lepszych perspektywach koniunktury w otoczeniu zewnętrznym, ale też wobec zaznaczonych tendencji hamowania inflacji. Nastroje gospodarstw domowych poprawiają się tylko nieznacznie. W danych miesięcznych obserwujemy słabnący obraz strony popytowej i nieco lepszy strony podażowej w krajowej gospodarce. Taki bieżący układ czynników krajowych wspiera RPP w decyzji o zatrzymaniu podwyżek.

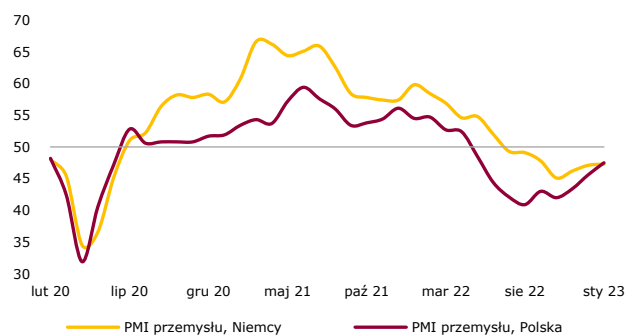
Polska – dynamika PKB (realnie, %, r/r) i jego kompozycja (p.p.)



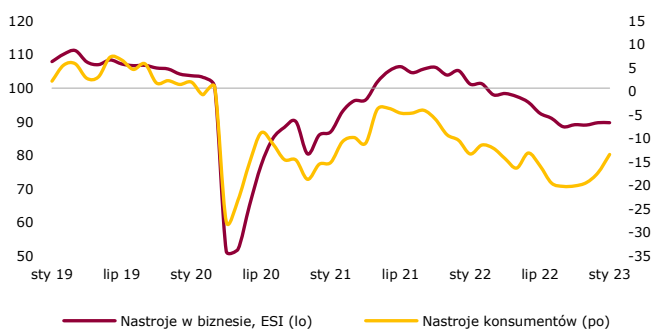
Polska – główne dane krajowe, Polska (gru'19=100, wyr. sez.)



Polska – indeks PMI przemysłu (S&P Global) na tle PMI przemysłu dla Niemiec



Polska – indeksy koniunktury (KE)



źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne DAM

Polska gospodarka w 2023 wchodzi przy wyraźnym hamowaniu koniunktury, obserwowanym zwłaszcza w obszarze konsumpcji gospodarstw domowych. Wg wstępnych danych GUS PKB w całym 2022 r. rósł o 4,9% r/r, ale w samym 4Q'22 szacujemy, że wzrost wyniósł już tylko ok. 2,3% r/r. Na dodatek spożycie prywatne spadało o ok. 1,5% r/r. Nie licząc okresu pandemii w 2020, to najsłabsza kwartalna dynamika konsumpcji od wejścia Polski do UE.

W wydatkach gospodarstw domowych coraz wyraźniej zaznacza się negatywny wpływ wysokich cen. Dynamika wynagrodzeń, pomimo tego, że w ujęciu nominalnym w ub. roku była dwucyfrowa (w GN płace rosły o przeszło 12% r/r), to w ujęciu realnym, a więc po skorygowaniu o inflację (14,4% r/r), już odnotowany został spadek o 2,1% r/r. Na dodatek spadek ten pogłębiał się na przestrzeni ub. roku. Naszym zdaniem ta tendencja ma szansę się odwrócić dopiero w drugiej połowie br. W pierwszej połowie '23 jeszcze będziemy obserwowali jej wyraźny negatywny wpływ na konsumpcję gospodarstw domowych. Oczywiście nie bez znaczenia jest również hamująca akcja kredytowa. Wartość kredytów gospodarstw domowych w grudniu ub. roku była niższa o blisko 5% r/r, a samych kredytów konsumpcyjnych o niemal 3% r/r.

Lekko pozytywne zaskoczenia obserwujemy natomiast po stronie podażowej gospodarki. W 4Q'22 całkiem solidnie rosły inwestycje. Szacujemy, że w tempie nieco powyżej 5% r/r. W danych wyższej częstotliwości widać też, że sektor przemysłowy radzi sobie nieco lepiej od oczekiwań, szczególnie w branżach eksportowych. Wskaźnik PMI przemysłu w styczniu kontynuował odbicie obserwowane od połowy ub. roku, sygnalizując, że sektor przetwórstwa przemysłowego od kilku miesięcy koryguje swoją negatywną ocenę perspektyw koniunktury w górę. Wskaźnik optymizmu wśród ankietowanych w ramach PMI był w styczniu'23 najwyższy od maja'22.

RPP zatrzymała podwyżki stóp procentowych we wrześniu ub. roku. Od tego czasu stopa główna NBP jest na poziomie 6,75%. Zmiany w otoczeniu makroekonomicznym mające miejsce od tego czasu, zarówno w ujęciu globalnym jak i krajowym, będą naszym zdaniem skłaniać członków RPP do podtrzymania tej decyzji w nadchodzących miesiącach. Inflacja konsumencka powinna się obniżyć na przestrzeni roku, począwszy od 2Q'23, ale do 3Q'23, będzie jeszcze prawdopodobnie dwucyfrowa, co zapewne uniemożliwi wsparcie słabnącej koniunktury redukcją stóp procentowych. Z drugiej strony, RPP mając na uwadze m.in. wciąż dobrą koniunkturę na rynku pracy (stopa bezrobocia w styczniu 5,5% - o 0,3 p.p. niżej r/r, płace nominalnie rosną z dwucyfrową dynamiką) czy też długoterminowe oczekiwania inflacyjne, nie zamyka sobie drogi do zmiany nastawienia. W kontekście ewentualnej zmiany nastawienia newralgiczne wydaje się marcowe posiedzenie, w trakcie którego RPP zapozna się z najnowszą projekcją inflacji NBP. My zakładamy, że wznowienia cyklu podwyżek stóp procentowych nie będzie i te utrzymają się na obecnym poziomie do 1Q'24.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 07-12-22

	1q22	2q22	3q22	4q22P*	1q23P	2q23P	2022P	2023P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	8,6	5,8	3,6	2,3	-0,7	-0,1	4,9	0,6
Inwestycje (realnie, %, r/r)	4,7	6,6	2,0	5,1	0,7	-1,9	4,6	0,4
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	6,7	6,4	0,9	-1,5	0,2	-0,9	3,0	0,7
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (% r/r)	11,0	15,5	17,2	16,6	17,7	15,6	16,6	8,9
Inflacja CPI - średnio (% r/r)	9,6	13,9	16,3	17,3	19,4	16,3	14,4	14,3
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (% r/r)	9,7	11,8	14,6	14,2	13,6	13,5	12,6	12,5
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,8	5,2	5,1	5,2	5,5	5,6	5,2	5,8
Bezrobocie - średnio (%)	5,9	5,4	5,2	5,2	5,6	5,6	5,4	5,6
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (% r/r)	1,7	1,0	-0,7	-0,6	-1,7	-1,8	0,4	-1,1
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	5,22	6,93	7,17	6,86	6,40	6,34	6,86	6,21

* dla danych o PKB za 4Q'22 szacunki DAM na podstawie wstępnego szacunku GUS za cały 2022

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	sty 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23
Stopa referencyjna NBP (%)	2,25	6,75	6,75	6,75	6,75
<i>konsensus Parkiet</i>					6,75
Produkcja przemysłowa (% r/r, ceny stałe)	18,0	4,5	1,0	5,8	
<i>konsensus Parkiet</i>				4,0	
Produkcja budowlano-montażowa (% r/r, ceny stałe)	20,8	4,0	-0,8	0,8	
<i>konsensus Parkiet</i>				-3,8	
Sprzedaż detaliczna (% r/r, ceny stałe)	10,6	1,6	0,2	1,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				0,3	
Inflacja konsumencka (% r/r)	8,6	17,9	17,5	17,7	
<i>konsensus Parkiet</i>				17,6	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(% r/r)	6,1	11,4	11,5	-	
<i>konsensus Parkiet</i>				-	
Stopa bezrobocia (%)	5,9	5,1	5,2	5,4	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,4	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	2,3	2,3	2,2	2,2	
<i>konsensus Parkiet</i>				1,8	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	9,5	13,9	10,3	12,6	
<i>konsensus Parkiet</i>				12,7	
Eksport towarów (% r/r, EUR)	27,4	20,3	16,1		
<i>konsensus Parkiet</i>			17,5		
Import towarów (% r/r, EUR)	38,7	17,7	12,3		
<i>konsensus Parkiet</i>			13,7		

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.



”

MNIEJ NIEPEWNOŚCI

Makrowizjer