



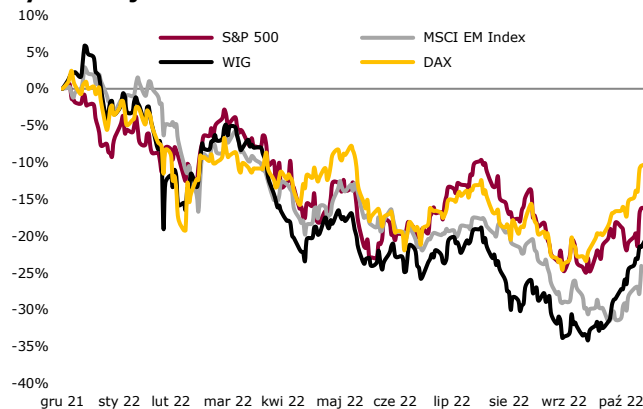
”

INFLACJA NIE ODPUSZCZA

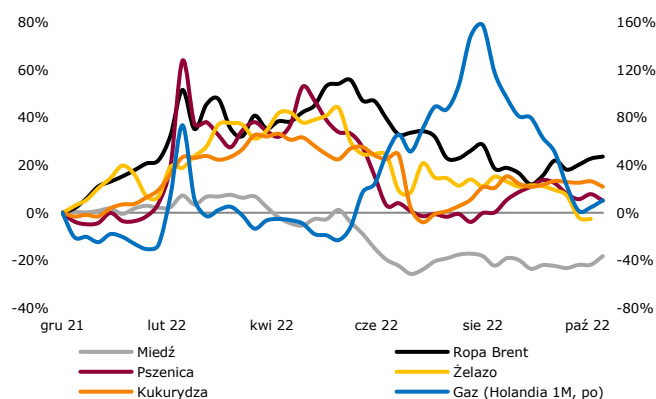
Makrowizjer

- ✓ Lekko pozytywne dane za 3 kwartał z globalnej gospodarki
- ✓ Nieśmiałe sygnały hamowania inflacji w USA
- ✓ RPP utrzymuje stopy bez zmian

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

Marta Skrzypczyńska

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

Jakub Szczepaniec

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

Rynki akcji

Uczestnicy rynków finansowych na przestrzeni ostatnich tygodni ochoczo dowodzili bardziej optymistyczne scenariusze dla globalnej gospodarki. Jednym z elementów zwiększającym apetyt na ryzyko są... czynniki pogodowe. Względnie łagodne jak na tę porę roku temperatury w Europie zredukowały prawdopodobieństwo realizacji najbardziej negatywnych wariantów kryzysu energetycznego w UE tej zimy. Po stronie perspektyw warunków finansowania już jednak nie można mówić o korzystnych dla rynków akcji tendencjach. Główne banki centralne podtrzymały dotychczasowe restrykcyjne nastawienie (EBC) lub też nawet sugerowały możliwość wyraźniejszego zaostrzenia polityki monetarnej (Fed). Inwestorzy jednak jakby chętniej podejmowali zakłady ustawione w kontrze do komunikacji bankierów centralnych. To skutkowało pojawieniem się dynamicznych tendencji wzrostowych na giełdach akcji na przestrzeni ostatnich tygodni, z pozytywnie wyróżniającym się rynkiem europejskim (m.in. nadzieje na mniej dotkliwy kryzys energetyczny), a negatywnie *emerging markets* (m.in. obawy o przedłużenie problemów epidemicznych w Chinach). Jesienne odbicie pozostaje jednak wciąż zaledwie korektą w ramach dominujących w tym roku tendencji spadkowych. Amerykański SP500 od początku roku traci ok. 16%, niemiecki DAX ok. 10%, warszawski WIG ok. 20%, a MSCI EM ok. 24%.

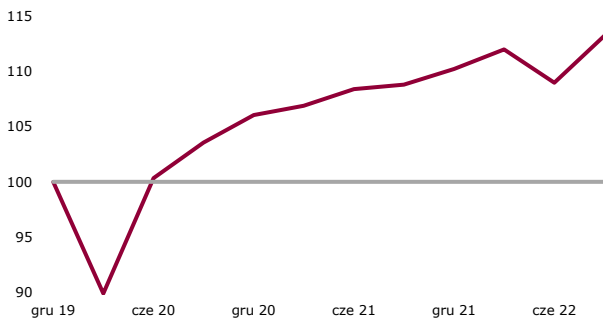
Surowce

W ostatnich tygodniach przede wszystkim kontynuowana była, zainicjowana we wrześniu, niżka cen gazu naturalnego w Europie, będąca wypadkową głównie względnie wysokich temperatur (mniejszy popytu na cele ogrzewania) oraz historycznie wysokich zapasów surowca zgromadzonych przez państwa UE na przestrzeni poprzednich miesięcy. Zaznacza się natomiast odbicie cen ropy. Tu coraz większą rolę zaczynają odgrywać obawy o kwestie podażowe.

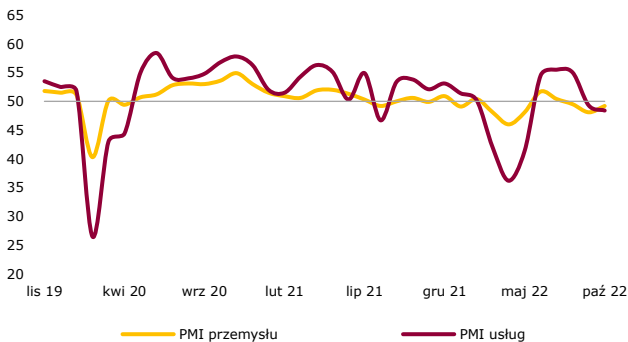
Listopad jest miesiącem gdy na rynku ropy po stronie podażowej mogą nałożyć się dwa negatywne czynniki. Komunikowane jeszcze w październiku ograniczenie dostaw ze strony OPEC+ (na poziomie ok. 1% globalnej konsumpcji) oraz zakończenie intensywnego zasilania rynku przez dostawy z amerykańskich rezerw strategicznych surowca. Wzrosty cen są jednak częściowo mitygowane przez niepewne perspektywy globalnej gospodarki, w tym ryzyko dalszych problemów epidemicznych w Chinach.

Nieco więcej niepewności zarysowało się wokół tzw. „porozumienia zbożowego”, które umożliwiła wywóz produktów rolnych z Ukrainy drogą morską, przez Morze Czarne. Rosja z końcem października odstąpiła od uzgodnień, ale dość szybko do nich powróciła. Jednocześnie Moskwa dała do zrozumienia jednak, że może używać umowy jako kolejnego elementu szantażu względem państw wspierających Ukrainę. Tymczasem 19 listopada kończy się ww. porozumienie. W tle obserwujemy stabilizację indeksu globalnych cen żywności FAO (ONZ), którego korekta spadkowa z ostatnich miesięcy wyhamowała w okolicy wcześniejszych szczytów z 2008 i 2011.

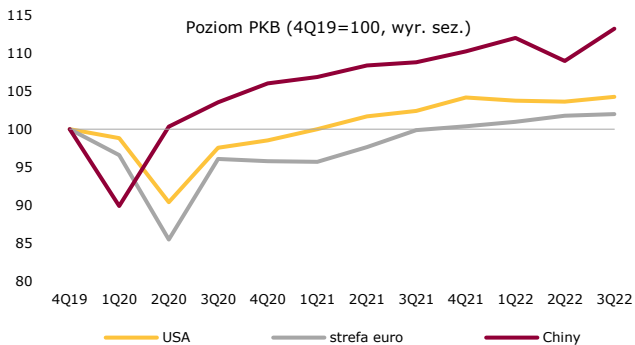
Chiny – poziom PKB (2019=100, wyr. sez.)



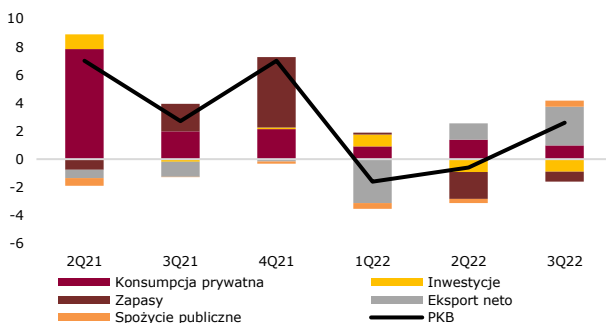
Chiny – indeksy PMI (S&P Global)



PKB – porównanie USA, Chin i strefy euro (2019=100, wyr. sez.)



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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Chiny

W 3Q'22 chińska gospodarka odbijała po 2Q'22, tj. okresie najsilniej w tym roku dotkniętym restrykcjami epidemicznymi. Dynamika PKB wzrosła, nieco mocniej od oczekiwań, z 0,4% r/r w 2Q'22 do 3,9% r/r w 3Q'22. Z poszczególnych sektorów szybciej od całej gospodarki rosły te związane z handlem zagranicznym i rządową stymulacją inwestycyjną, m.in. przemysł (4,6% r/r) oraz budownictwo (7,8% r/r). Słabsze były natomiast m.in. sektor nieruchomości (-4,2% r/r) oraz, związany z kondycją gospodarek domowych handel (1,6% r/r). W ujęciu k/k wyrównanym sezonowo chiński rósł w 3Q'22 o 3,9%, wobec spadku o 2,7% w 2Q'22.

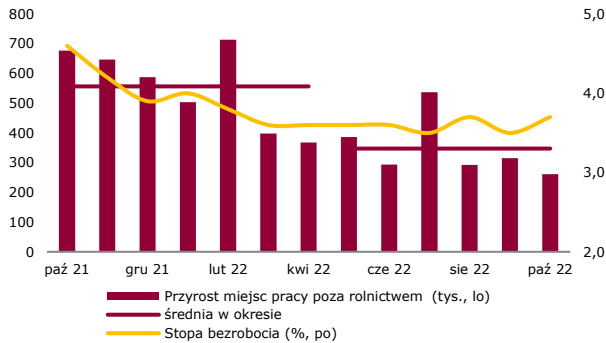
Pomimo nieco lepszego od oczekiwań wyniku chińskiej gospodarki w poprzednim kwartale, perspektywy koniunktury w Państwie Środka pozostają bardzo niepewne. Na taki obraz sytuacji składa się m.in. spora niewiadoma po stronie dalszych losów polityki zero Covid, która redukuje potencjał gospodarki. Z jednej strony na październikowym zjeździe KPCh władzę umocnili zwolennicy restrykcyjnego nastawienia do obustrzeń epidemicznych, z drugiej pojawiają się próby luzowania niektórych restrykcyjnych przepisów epidemicznych. Przy regularnie odkrywanych kolejnych ogniskach C-19 (z początkiem listopada liczba nowych przypadków choroby jest najwyższa od kwietnia br.) trudno jednak przewidzieć jaki kierunek zostanie obrany ostatecznie. W biznesie zaznacza się coraz większy pesymizm – indeks PMI Composite w październiku, drugi miesiąc z rzędu pozostawał pod neutralnym poziomem 50. Dynamika r/r eksportu i importu w październiku po raz pierwszy w tym roku była negatywna. Bezrobocie natomiast jest na podwyższonym poziomie względem poziomów przedpandemicznych. W takim otoczeniu pojawiają się coraz wyraźniejsze tendencje dezinfłacyjne. Wskaźnik PPI w październiku spadł o 1,3% r/r, co jest akurat pozytywną wiadomością z punktu widzenia gospodarek zachodnich.

USA

W USA 3Q'22 z punktu widzenia dynamiki PKB był całkiem udany – po dwóch z rzędu kwartałach spadku k/k, tym razem odnotowany został wzrost. Jego struktura jednak pozostawia nieco do życzenia. Perspektywy koniunktury pozostają pod presją zacieśniania polityki monetarnej. Fed w listopadzie ponownie dał do zrozumienia, że priorytetyzuje walkę z inflacją, co przy jej opornym hamowaniu, oznacza kontynuację podwyżek stóp procentowych. W tle obserwujemy pogarszającą się stopniowo, ale wciąż dobrą sytuację na rynku pracy. Krajobraz robi się tym ciekawszy, że wyraźnie ustępują najważniejsze elementy zakłóceń podażowych, co powinno mieć charakter dezinfłacyjny.

PKB USA w 3Q'22 pokazał wzrost o 2,6% (k/k SAAR). A zatem po dwóch z rzędu lekkich spadkach k/k w pierwszych dwóch kwartałach br., 3 kwartał przyniósł odbicie gospodarki. Ale struktura danych wcale nie jest zachęcająca i sugeruje, że przed nami hamowanie koniunktury. Po pierwsze widać spowolnienie *momentum* spożycia gospodarstw domowych, które w 3Q'22 rosło o 1,4% k/k SAAR wobec 2% k/k SAAR w 2Q'22. Tu obowiązują nadal tegoroczne tendencje, czyli redukcja realnej konsumpcji dóbr oraz odrabianie pandemicznych zaległości w usługach. W inwestycjach prywatnych jest słabiotko, ale głównie za sprawą rynku nieruchomości. W pozostałych obszarach wybijają się wyraźnie odbicie w środkach transportu (odblokowane łańcuchy dostaw). Podsumowując – kontynuowane jest powolne hamowanie. Popyt wewnętrzny się schładza, najszybciej w obszarze rynku nieruchomości. Schodzi powietrze z

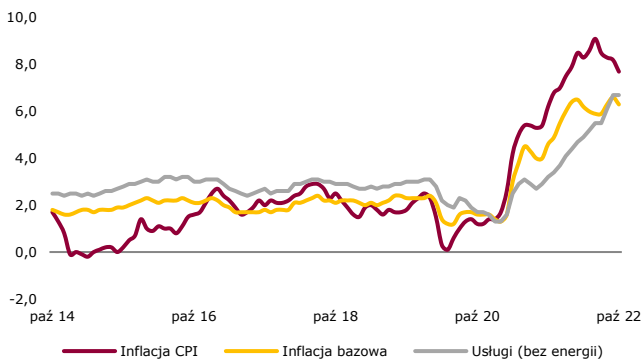
USA – rynek pracy



napompowanej okołopandemicznej konsumpcji dóbr, konsumpcja usług jeszcze jest w fazie ożywienia, ale coraz bardziej umiarkowanego.

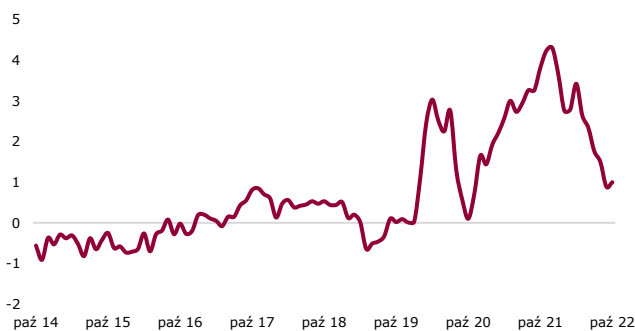
Ewolucja sytuacji na rynku pracy oddaje raczej powyższe wnioski. Tu też widzimy spokojne schładzanie. W październiku przybyło 261 tys. miejsc pracy wg badania przedsiębiorstw. Nieco gorzej wypadło badanie gospodarstw domowych, które sugeruje wzrost stopy bezrobocia z 3,5% do 3,7%, przy jednoczesnym lekkim spadku aktywności zawodowej. Abstrahując od lekko negatywnego wydziewiku tej jednej obserwacji, w ujęciu historycznym dane wypadają wciąż mocno. Do tego dochodzi lekkie przyspieszenie dynamiki płac nominalnych z 0,3% m/m do 0,4% m/m po wyrównaniu sezonowym.

USA – inflacja CPI (% r/r)



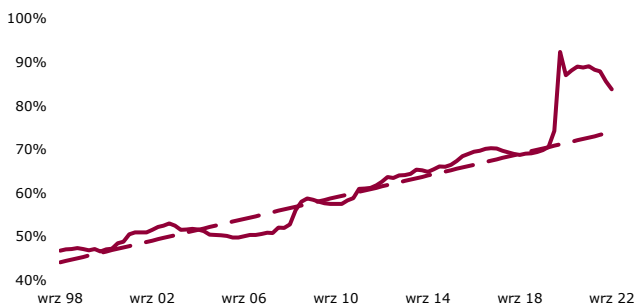
Tymczasem inflacja obniża się, ale w tempie dającym jeszcze nieco do życzenia. Choć akurat w październiku wskaźnik CPI spadł wyraźniej, do 7,7% r/r wobec 8,2% r/r we wrześniu. To jest już dynamika zauważalnie niższa od czerwcowego maksimum 9,1% r/r. Nie oznacza to jednak, że presja cenowa jednoznacznie odpuszcza, a raczej obserwujemy zmianę jej charakteru i prawdopodobnie wstępną fazę odejścia od super wysokich poziomów. W październiku obniżyła się też inflacja bazowa, z 6,7% r/r do 6,3% r/r. Obserwujemy sygnały słabnięcia *momentum* inflacji, ale dynamiki rządu 0,4% m/m sa (headline) czy też 0,3% m/m sa (bazowa), na pewno dalekie są jeszcze od poziomów, które chciałby zobaczyć Fed. W październiku wysłany został sygnał, że sytuacja zmierza w dobrą stronę, ale nie jest on jeszcze wystarczająco mocny, aby być tego pewnym. Tym bardziej, że to na razie pojedynczy odczyt.

USA – indeks presji w łańcuchach dostaw (Fed Nowy Jork)



Patrząc na dane inflacyjne warto zwrócić uwagę na czynniki, które w okresie pandemii, stanowiły kluczowy element wzrostu kosztów po stronie firm, przyczyniając się do eksplozji inflacji konsumenckiej. Indeks presji w łańcuchach dostaw prezentowany przez Fed z Nowego Jorku jest już dość blisko poziomów przedkryzysowych. Podobnie wyglądają ceny morskiego frachtu. W rezultacie indeksy cen płaconych przez producentów dla regionalnych wskaźników koniunktury (Filadelfia, Nowy Jork) wróciły już niemal do poziomów przedpandemicznych. To jest czynnik, który powinien oddziaływać hamująco na inflację w perspektywie nadchodzących kwartałów. Po drugiej stronie argumentów (proinflacyjnych) pozostają m.in. kwestie dotyczące wielkości agregatów monetarnych, które na skutek znacznego luzowania fiskalnego i monetarnego w trakcie pandemii, pozostają w relacji do PKB znacznie powyżej tendencji przedkryzysowych.

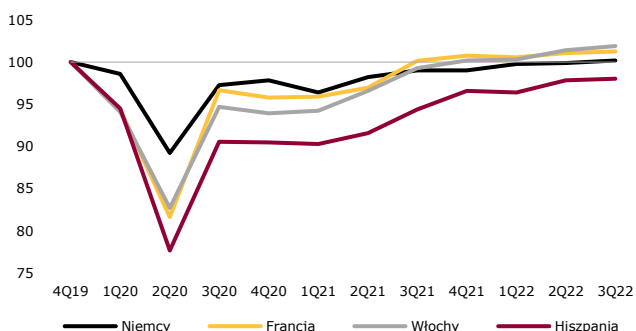
USA – M2/PKB



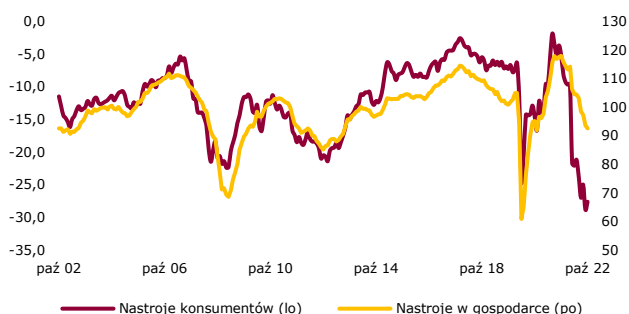
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Z początkiem listopada odbyło się posiedzenie FOMC. Na nim zapadła decyzja o czwartej z rzędu podwyżce stóp procentowych Fed o 75 p.b. (obecnie przedział 3,25-4%) oraz szóstej z rzędu w ogóle w ramach tegorocznego cyklu. Taki ruch był spodziewany. Tym niemniej retoryka Fed okazała się bardziej restrykcyjna od oczekiwań. Prezes banku J. Powell powtórzył, że ryzyka dla inflacji są skierowane w górę, a bank pozostaje zorientowany na sprowadzenie inflacji do celu, akceptując koszty jakie musi ponieść gospodarka. Wg szefa Fed szanse na tzw. miękkie lądowanie są coraz mniejsze. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy jest oczywiście uporczywa inflacja. Wg J. Powella oczekiwania co do docelowej stopy Fed powinny być obecnie wyżej niż by to wynikało z wrześniowych prognoz banku, kiedy to wypadkowa oczekiwań członków FOMC składała się na docelową stopę lekko powyżej 4,5%. Z początkiem listopada rynek wycenia dojście stopy Fed w okolice 5% w pierwszej połowie '23.

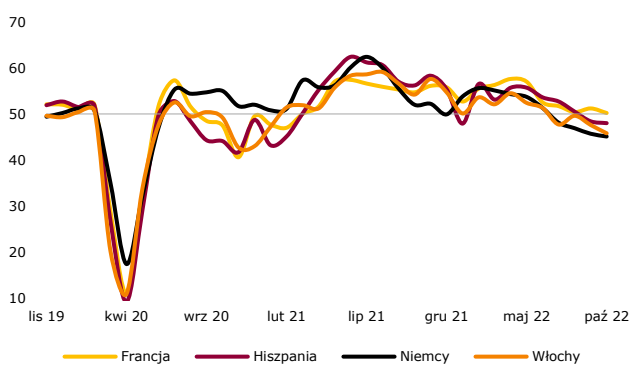
Strefa euro – poziom PKB największych gospodarek (2019=100, wyr. sez.)



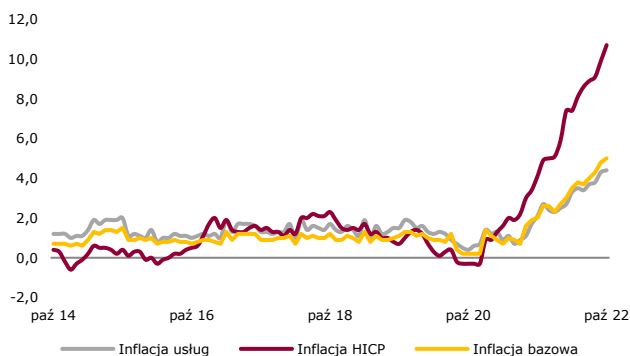
Strefa euro – indeksy nastrojów (KE)



Strefa euro – indeksy PMI Composite (S&P Global)



Strefa euro – inflacja HICP (% r/r)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Europa

Trzeci kwartał w wydaniu europejskiej gospodarki był nieco lepszy od oczekiwań. Tak przynajmniej można wnioskować na podstawie dotychczas opublikowanych wstępnych szacunków PKB. Główna niespodzianka pojawiła się po stronie Niemiec. Generalnie pomagał odłożony popyt – w krajach południa m.in. w turystyce, a w przemyśle (w tym niemieckim) w branży motoryzacyjnej. Wysokie temperatury obserwowane jak dotąd z kolei łagodzą obawy o skalę kryzysu energetycznego. Scenariusze skrajnie negatywne oddalają się, ale wskaźniki koniunktury nieubłaganie zmierzają na południe zwiastując silne spowolnienie. Tym trudniejsze w zarządzaniu, że towarzyszy mu wciąż nasilająca się presja inflacyjna.

PKB strefy euro rósł w 3Q'22 o 2,1% r/r wobec 4,3% r/r w 2Q'22. W ujęciu k/k po odsezonowaniu odnotowany został wzrost o 0,2%. To lekko pozytywna niespodzianka. Kluczowe zaskoczenie pojawiło się po stronie gospodarki niemieckiej. PKB naszego zachodniego sąsiada wg oczekiwań miał spadać, a *de facto* wzrósł o 0,3% k/k, a więc mocniej niż w 2Q'22. Na daleko idące wnioski jest zbyt wcześnie (np. chwilowo odżył sektor motoryzacyjny przy odblokowanych łańcuchach dostaw), ale pojawiła się nadzieja, że gospodarka niemiecka radzi sobie nieco lepiej niż się tego spodziewano z kryzysem na rynku gazu naturalnego.

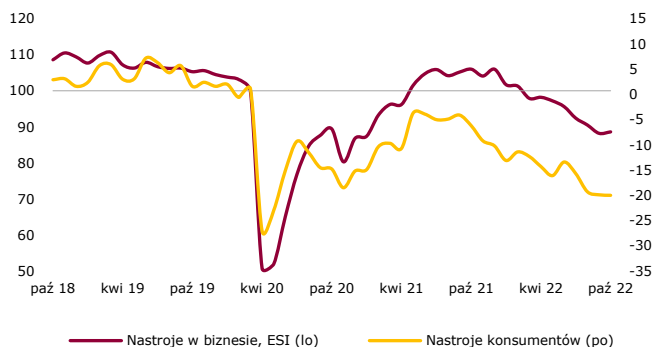
Z pozostałych największych gospodarek pozytywne zaskoczenie pojawiło się również w przypadku Włoch, gdzie gospodarka rosła o 0,5% k/k. PKB Hiszpanii i Francji w takim ujęciu rosło o 0,2% k/k. Abstrahując od relacji twardych danych do oczekiwań (ocena *in plus*), ogólnie rzecz biorąc w 3Q'22 ożywienie w strefie euro wyraźnie spowolniło (ocena *in minus*). Dynamika k/k obniżyła się z 0,8% k/k w 2Q'22 do 0,3% k/k w 3Q'22. Patrząc na wskaźniki koniunktury można śmiało zakładać, że negatywne tendencje zostaną utrzymane w 4Q'22.

W październiku 4 miesiąc z rzędu poniżej poziomu 50 utrzymuje się popularny wskaźnik PMI Composite dla strefy euro. Ten dodatkowo regularnie co miesiąc się obniża od kwietnia br., kiedy to sięgnął 55,8, i w październiku wyniósł 47,3. W południowym kierunku zmierzają również wskaźniki prezentowane przez KE - indeks nastrojów w gospodarce w październiku spadł z 93,6 do 92,5 i jest najniższy od sierpnia'20. Na bardzo niskich poziomach, porównywalnych z sytuacją kryzysową okresu pandemii, czy też kryzysem finansowym, znajduje się niemiecki Ifo.

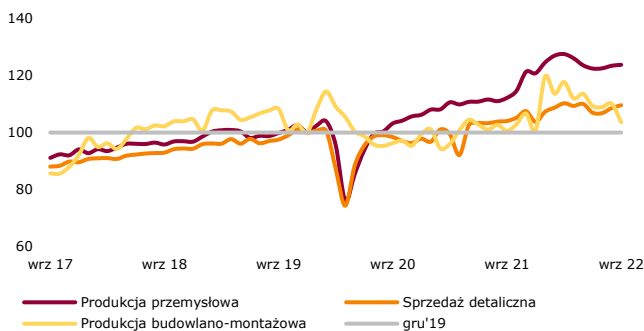
Na bardzo słabe nastroje biznesu i konsumentów składa się w dużej mierze kryzys inflacyjny, podkreślający niepewność otoczenia. Wskaźnik HICP w październiku kontynuował wzrosty i przeniósł się z 9,9% r/r do 10,7% r/r, po raz kolejny bijąc rekordy. Inflacja bazowa z kolei wzrosła z 4,8% r/r do 5% r/r. Oderwanie sytuacji bieżącej od pejoratywnych ocen perspektyw podkreśla wciąż bardzo dobra sytuacja na rynku pracy. Stopa bezrobocia we wrześniu obniżyła się z 6,7% (wyr. sez.) do 6,6%. To jest rekordowo niski poziom.

EBC w takim otoczeniu nie miał wyjścia i na październikowym posiedzeniu po raz kolejny zdecydował o podwyżce stóp procentowych w skali 75 p.b. Stopa depozytowa wzrosła do 1,5%. Komunikacja banku nieco złagodniała - doważone zostały ryzyka gospodarcze. Tym niemniej w późniejszym okresie prezeska EBC C. Lagarde starała się korygować retorykę, dając do zrozumienia, że kluczowym aspektem dla banku nadal jest kwestia inflacji. Wyceny rynkowe dla stopy depozytowej od przeszło miesiąca stabilizują się i sugerują jej docelowy poziom sięgający blisko 3%.

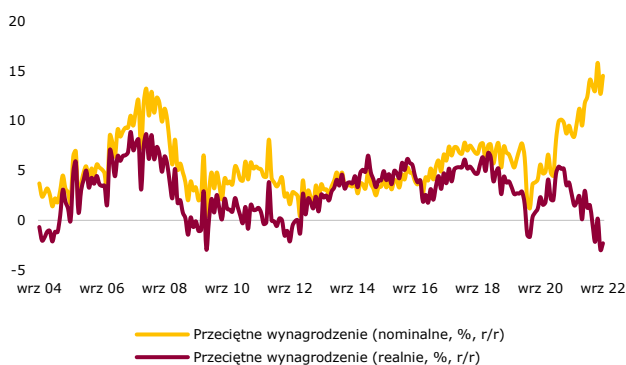
Polska – indeksy nastrojów w gospodarce (KE)



Polska – główne miesięczne dane gospodarcze (2019=100, wyr. sez.)



Polska – dynamika wynagrodzeń brutto w SP (% , r/r)



Polska – inflacja CPI (% , r/r)



źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

Polska

W ostatnim czasie GUS przedstawił historyczną rewizję danych o polskim PKB, z której wyłania się obraz nieco mocniejszego dotychczasowego wzrostu gospodarczego w br. Całkiem niezłe dane za ostatnie miesiące sprawiają, że szacujemy dynamikę PKB w 3Q'22 na 3,5% r/r. Perspektywy, podobnie jak na zachodzie, systematycznie jednak ulegają pogorszeniu. Tak przynajmniej wynika z badań przedsiębiorstw, czy też z nastrojów konsumenckich. Kluczowe są tu obawy wywołane wysoką inflacją CPI. Mając jednak na uwadze spodziewane silne spowolnienie gospodarcze RPP wstrzymała cykl podwyżek stóp procentowych pomimo wciąż rosnącej inflacji.

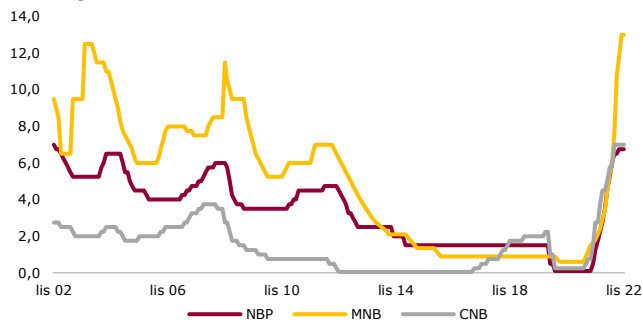
W początku listopada GUS przedstawił rewizję danych o PKB za okres 2010 – 2Q'22. Ścieżka PKB przesunęła się w górę, najmocniej zrewidowano dynamikę PKB za 2021, z 5,9% do 6,8%. Dynamika PKB w 1Q'22 została zrewidowana z 8,5% r/r do 8,6% r/r, a w 2Q'22 z 5,5% r/r do 5,8% r/r. Po rewizji zmieniła się nieco struktura PKB. Przede wszystkim większy udział w PKB (względem danych sprzed rewizji) w ostatnich latach (od 2014) mają inwestycje – np. w dwóch pierwszych kwartałach br. o ok. 0,5 p.p. Udział konsumpcji prywatnej nieco się zwiększył w porównaniu do poprzedniego szacunku PKB dla okresu przed 4Q'20. W późniejszym okresie ożywienia „postpandemicznego” udział konsumpcji jest nieco mniejszy (średnio ok. 0,3 p.p.). Rewizja danych sprawia, że ryzyka dla naszej prognozy dynamiki PKB na 2022 (4,3%) są skierowane nieznacznie w górę.

W aktualnych danych o sprzedaży detalicznej, po wyraźnym czerwowym osunięciu, w 3Q'22 zauważalne jest wznowienie ostrożnego trendu wzrostowego wydatków konsumpcyjnych. Sprzyjał temu pierwszy od dwóch lat okres wakacyjnym bez restrykcji epidemicznych, a także realizacja odłożonego popytu w handlu samochodami (odblokowana podaż). Do tego dochodzi wciąż mocny segment dóbr pierwszej potrzeby, gdzie utrzymuje się pozytywny wpływ napływu imigrantów głównie z Ukrainy. W najbliższym czasie oczekujemy powolnego ustępowania ww. pozytywnych czynników, przy utrzymującym się negatywnym wpływie wysokich cen oraz bardzo słabych nastrojów konsumenta.

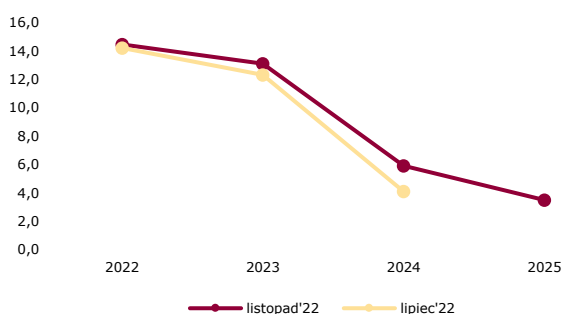
W produkcji przemysłowej po hamowaniu w 2Q'22, 3Q'22 również przyniósł wznowienie wzrostowych trendów, odczywiście na obniżonych poziomach. Pomaga m.in. redukcję załogoci produkcyjnych (np. sektor motoryzacyjny) z okresu okołopandemicznego. W ujęciu r/r dynamika produkcji przemysłowej była niższa niż w 2Q'22 (11,3% r/r), ale wciąż solidna (9,7% r/r). Nastroje w przemyśle dot. najbliższej przyszłości pozostają jednak od kilku miesięcy negatywne. Wskaźnik PMI po nieznacznym odbiciu we wrześniu, w październiku obniżył się z 43 do 42 i pozostaje na niskim historycznie poziomie. W 3Q'22, przy słabnącym rynku nieruchomości mieszkaniowych i dość rachitycznych inwestycjach infrastrukturalnych, hamował również sektor budowlany. Średni wzrost w 2Q'22 wynosił ok. 9,3% r/r, a w 3Q'22 już tylko ok. 3,4% r/r.

Rynek pracy wciąż pozostaje mocny. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw rośnie w 3Q'22 o 14,5% r/r wobec 13,7% r/r w 2Q'22. Przyspieszenie dynamiki wynikało jednak w głównej mierze z nieregularnych składowych wynagrodzeń (premie, nagrody itp.). W 3Q'22 w solidnym, przeszło 2-procentowym tempie r/r, rosło zatrudnienie w przedsiębiorstwach. Dane o stopie bezrobocia rejestrowanego od MRiPS sugerują, że początek 4Q'22 na rynku pracy był wciąż niezły. Nadal obserwowany był spadek liczby bezrobotnych, aczkolwiek na tle lat poprzednich

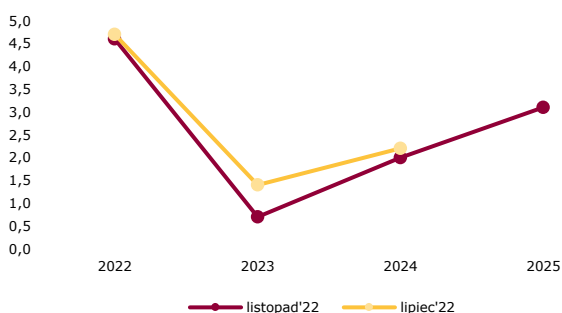
Stopy procentowe w regionie CEE (%). Polska, Węgry, Czechy



Inflacja CPI – centralna ścieżka projekcji NBP, projekcja listopadowa vs lipcowa (%)



Dynamika PKB – centralna ścieżka projekcji NBP, projekcja listopadowa vs lipcowa (%)



źródło: Bloomberg, GUS, NBP, opracowanie własne DAM

statystyka ta była względnie słaba. Przy pogarszających się perspektywach koniunktury spodziewamy się, że okres spadającej stopy bezrobocia jest już jednak za nami.

Inflacja daje się we znaki coraz bardziej. Wskaźnik CPI w październiku wzrósł z 17,2% r/r do 17,9% r/r. Padł kolejny wieloletni rekord. Inflacja bazowa (bez żywności i energii) wg naszych szacunków podniosła się z 10,7% r/r do 11,1% r/r. Pomimo utrzymujących się wzrostów inflacji RPP w listopadzie zdecydowała się na zatrzymanie podwyżek stóp procentowych. Główna stopa NBP nadal wynosi 6,75%. Na listopadowym posiedzeniu Rada zapoznała się z najnowszą projekcją NBP. Ta, względem prognoz lipcowych, pokazała przesunięcie ścieżki inflacji w górę oraz PKB w dół. Inflacja CPI ma się zbliżyć do celu NBP (2,5%) dopiero w '25, kiedy to w 4Q'25 sięgnie 3% (centralna ścieżka). Z komunikacji RPP i prezesa NBP wynika, że wciąż dominują obawy o spowolnienie gospodarcze. Dalsze podwyżki stóp procentowych nie są wykluczone, aczkolwiek widać dużą niechęć do takich ruchów.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 04-10-22*

| | 1q22 | 2q22 | 3q22P | 4q22P | 1q23P | 2q23P | 2022P | 2023P |
|---|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Wzrost gospodarczy | | | | | | | | |
| PKB (realnie, %, r/r) | 8,5 | 5,5 | 3,5 | 0,8 | -0,3 | 0,7 | 4,3 | 0,9 |
| Inwestycje (realnie, %, r/r) | 4,3 | 7,1 | 3,9 | 4,3 | 3,2 | 1,7 | 4,8 | 2,6 |
| Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r) | 6,6 | 6,4 | 1,8 | 1,8 | 0,6 | -0,2 | 4,1 | 0,8 |
| Ceny i płace | | | | | | | | |
| Inflacja CPI - koniec okresu (%, r/r) | 11,0 | 15,5 | 17,2 | 17,1 | 15,4 | 11,6 | 17,1 | 5,7 |
| Inflacja CPI - średnio (%, r/r) | 9,6 | 13,9 | 16,3 | 17,0 | 17,0 | 12,9 | 14,2 | 11,3 |
| Płace nominalne w GN - średnio w okresie (%, r/r) | 9,7 | 11,8 | 12,9 | 12,3 | 11,1 | 10,7 | 11,7 | 10,0 |
| Rynek pracy | | | | | | | | |
| Bezrobocie - koniec okresu w % | 5,4 | 4,9 | 4,8 | 4,8 | 5,1 | 5,1 | 4,8 | 5,2 |
| Bezrobocie - średnio (%) | 5,5 | 5,1 | 4,8 | 4,8 | 5,1 | 5,2 | 5,0 | 5,1 |
| Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (%, r/r) | 1,7 | 1,0 | 0,5 | 0,4 | -0,9 | -0,9 | 0,9 | -0,7 |
| Stopy procentowe | | | | | | | | |
| Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%) | 3,50 | 6,00 | 6,75 | 7,25 | 7,50 | 7,50 | 7,25 | 7,50 |
| Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%) | 5,22 | 6,93 | 7,17 | 6,42 | 6,38 | 6,29 | 6,42 | 5,97 |

Prognozy wybranych danych miesięcznych

| | wrz 21 | lip 22 | sie 22 | wrz 22 | paź 22 |
|---|--------|--------|-------------|-------------|-------------|
| Stopa referencyjna NBP (%) | 0,10 | 6,00 | 6,50 | 6,75 | 7,00 |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | | 7,00 |
| Produkcja przemysłowa (%, r/r, ceny stałe) | 8,7 | 7,1 | 10,9 | 6,3 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 8,1 | |
| Produkcja budowlano-montażowa (%, r/r, ceny stałe) | 4,1 | 5,9 | 0,3 | -1,0 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 0,9 | |
| Sprzedaż detaliczna (%, r/r, ceny stałe) | 5,1 | 2,0 | 4,2 | 3,2 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 3,2 | |
| Inflacja konsumencka (%, r/r) | 5,9 | 15,6 | 16,1 | 18,1 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 17,9 | |
| Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(%, r/r) | 4,2 | 9,3 | 9,9 | 11,3 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 11,0 | |
| Stopa bezrobocia (%) | 5,9 | 5,2 | 5,1 | 5,1 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 5,1 | |
| Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r) | 0,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 2,2 | |
| Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r) | 8,7 | 15,8 | 12,7 | 12,3 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 14,2 | |
| Eksport towarów (%, r/r, EUR) | 6,2 | 24,8 | 26,9 | | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | 22,2 | | |
| Import towarów (%, r/r, EUR) | 22,0 | 28,2 | 31,4 | | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | 25,2 | | |

prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką

* dane sprzed rewizji danych o stopie bezrobocia i PKB, publikowanych przez GUS odpowiednio 25.10 oraz 3.11



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.

Podejmując 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.



”

INFLACJA NIE ODPUSZCZA

Makrowizjer